

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING***

(Studi Pada Perusahaan yang terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Memperoleh Derajat Gelar S-2

Program Studi Magister Manajemen



Disusun oleh:

**Okky Ervina Safitri
201810280211019**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG**

2020

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Pada Perusahaan yang terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)**

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Magister Manajemen

Oleh
Oky Ervina Safitri
201810280211019

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG**

2020

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)

Diajukan oleh :

**OKY ERVINA SAFITRI
201810280211019**

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, **Rabu/ 01 Juli 2020**

Pembimbing Utama

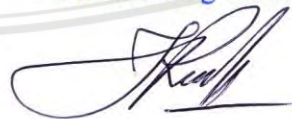


Prof. Dr. Bambang Widagdo

Direktur
Program Pascasarjana

Prof. Akhsanul In'am, PhD

Pembimbing Pendamping



Dr. Mohammad Jihadi

Ketua Program Studi
Magister Pendidikan Matematika



Dr. Eko Handayanto



TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

OKY ERVINA SAFITRI
201810280211019

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, **Rabu/ 01 Juli 2020**
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. Bambang Widagdo

Sekretaris : Dr. Mohammad Jihadi

Penguji I : Dr. Ahmad Juanda

Penguji II : Dr. Nurul Asfiyah

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **OKY ERVINA SAFITRI**

NIM : **201810280211019**

Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index)** adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 01 Juli 2020

Menyatakan,

OKY ERVINA SAFITRI



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb

Bismillahirrohmanirrohim

Puji syukur Alhamdulillah saya panjatkan atas kehadiran Allah SWT. karena atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya saya dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel *Intevening* (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)” ini sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Shalawat serta salam tetap tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. yang telah membawa ajaran Tauhid dan keutamaan budi pekerti untuk kita semua.

Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, dorongan, serta bimbingan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Fauzan, M.Pd. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Malang.
2. Akhsanul In'am, Ph.D selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang
3. Dr. Eko Handayanto, M.M. selaku Kepala Prodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang.
4. Prof. Dr. Bambang Widagdo, M.M. selaku dosen pembimbing I pada tugas ahir saya, saya mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya karena beliau telah membimbing dan memberikan arahan dalam penyusunan penulisan Tugas Ahir ini hingga selesai.
5. Dr. Muhammad Jihadi, M.M. selaku dosen pembimbing II pada tugas ahir saya, terimakasih saya ucapkan atas bimbingan dan arahan dalam penulisan Tugas Ahir saya hingga selesai.
6. Seluruh Dosen dan Staf Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang yang telah bersedia mendidik dan membantu penulis.
7. Bapak Komari Samadi dan Ibu Rohmah selaku orang tua, dan keluarga tercinta yang tidak pernah lelah memberikan dorongan, dukungan dan do'a yang tiada henti.

8. Adik tercinta, Rauf Adi Saputra yang selalu menjadi penyemangat untuk melakukan yang terbaik.
9. Teman seperjuangan bimbingan tesis, Elok dan Mutia yang selalu ada dan tidak pernah lelah mendengarkan keluh kesah, mendukung, serta memotivasi untuk menyelesaikan tesis ini.
10. Teman-teman seperjuangan Magister Manajemen kelas A angkatan 2018, yang telah membantu penulis berproses untuk menjadi yang lebih baik.
11. Pihak-pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah membantu dan mendukung untuk menyelesaikan tesis ini.

Demikian kata pengantar dan ucapan terimakasih saya kepada beberapa pihak yang telah membantu dan memotivasi saya, semoga segala yang telah mereka berikan kepada saya tercatat dengan tinta emas dalam lembaran catatan Roqib sebagai sebuah ibadah yang tiada ternilai. Amiin.

Akhirnya, dengan segala keterbatasan dan kekurangan penulis mempersembahkan karya tulis ini. Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna, sehingga saran ataupun kritik yang membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan karya-karya selanjutnya. Semoga apa yang disajikan dalam karya tulis ini bermanfaat bagi kita semua, Amin. Terima Kasih.

Billahitaufiq Wal Hidayah

Wassalamu'alaikum wr.wb

Malang, 13 Juni 2020

Penyusun

Oky Ervina Safitri

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP
RETURN SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO INVESTASI SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan yang terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)**

Oky Ervina Safitri

okyervinasafitri02@gmail.com

Bambang Widagdo (NIDN : 0020055901)

bwidagdo@umm.ac.id

Mohammad Jihadi (NIDN : 0719106501)

jihadi@umm.ac.id

Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Malang
Malang, Jawa Timur, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji pengaruh rasio keuangan dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan risiko investasi sebagai variabel *intervening*. Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan sampel berjumlah 29 perusahaan yang terdaftar di JII. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan SEM (*Structural Equation Model*) dengan program AMOS 21. Hasil penelitian bahwa hanya rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *return* saham syariah dan risiko investasi, sedangkan uji mediasi ditemukan bahwa risiko investasi tidak dapat menjadi variabel mediasi antara rasio keuangan dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah.

Kata kunci: Ekonomi Makro, Rasio Keuangan, *Return* Saham Syariah, dan Risiko Investasi

***THE EFFECT OF FINANCIAL RATIO AND MACROECONOMY ON SHARIA
RETURN WITH INVESTMENT RISK AS INTERVENING VARIABLE
(Study of Companies Registered In The Jakarta Islamic Index)***

Oky Ervina Safitri

okyervinasafitri02@gmail.com

Bambang Widagdo (NIDN : 0020055901)

bwidagdo@umm.ac.id

Mohammad Jihadi (NIDN : 0719106501)

jihadi@umm.ac.id

*Magister of Management, University of Muhammadiyah Malang
Malang, East Java, Indonesia*

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze and test the effect of financial ratios and macroeconomics on Islamic stock returns listed in Jakarta Islamic Index (JII) with investment risk as an intervening variable. This type of research is explanatory research with a quantitative descriptive approach. The type of data used is secondary data with a sample of 29 companies listed on the JII. The data obtained were analyzed using SEM (Structural Equation Model) with the AMOS 21 program. The results of the study show that only financial ratios have to affect sharia stock returns and investment risks, while the mediation test found that investment risk cannot be a mediating variable between financial ratios and macroeconomics to Islamic stock returns.

Keywords: Financial Ratios, Macroeconomics, Investment Risk, and Sharia Stock Returns

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
PENDAHULUAN	1
LATAR BELAKANG	1
RUMUSAN MASALAH	4
MANFAAT PENELITIAN.....	4
KAJIAN PUSTAKA.....	5
TINJAUAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU	5
LANDASAN TEORI	6
MODEL EMPIRIKAL PENELITIAN	8
PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
METODOLOGI PENELITIAN	11
JENIS PENELITIAN	11
POPULASI PENELITIAN DAN SAMPEL.....	11
JENIS DAN SUMBER DATA	11
OPERASIONALISASI VARIABEL PENELITIAN	11
METODE ANALISIS DATA.....	15
HASIL DAN PEMBAHASAN	17
DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN.....	17
ANALISIS DATA	25
PEMBAHASAN	32
KESIMPULAN DAN SARAN	36
KESIMPULAN.....	36
KETERBATASAN DAN SARAN.....	37
DAFTAR PUSTAKA	38
LAMPIRAN.....	44

DAFTAR TABEL

Table 1 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	5
Tabel 2 <i>Goodness of Fit Index</i>	16
Tabel 3 <i>Return On Asset</i> Perusahaan-Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	18
Tabel 4 <i>Current Ratio</i> Perusahaan-Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	18
Tabel 5 <i>Debt Equity Ratio</i> Perusahaan-Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) ...	19
Tabel 6 <i>Total Activa Turnover</i> Perusahaan-Perusahaan JII.....	20
Tabel 7 <i>Earning Per Share</i> Perusahaan-Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)..	21
Tabel 8 Nilai Tukar.....	22
Tabel 9 Inflasi	22
Tabel 10 Suku Bunga.....	23
Tabel 11 Beta Saham	24
Tabel 12 <i>Return Saham Syariah</i>	24
Table 13 Tahapan Olah Data	25
Tabel 14 Uji Normalitas	26
Table 15 Hasil Uji Multikolinieritas dan Singularitas	26
Table 16 <i>Confirmatory Factor Analysis</i> (CFA).....	27
Tabel 17 Indeks <i>Goodness of Fit</i> Model Struktural.....	28
Tabel 18 Modifikasi Indeks Analisis Model Struktural.....	29
Tabel 19 Indeks <i>Goodness of Fit</i> (GOF) pada Model Struktural	29
Tabel 20 Hasil Uji Hipotesis.....	30
Tabel 21 Uji Sobel	31

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Perkembangan Saham Syariah.....	1
Gambar 2 Model Emperikal Penelitian	8
Gambar 3 Diagram Jalur – Model Struktural	28



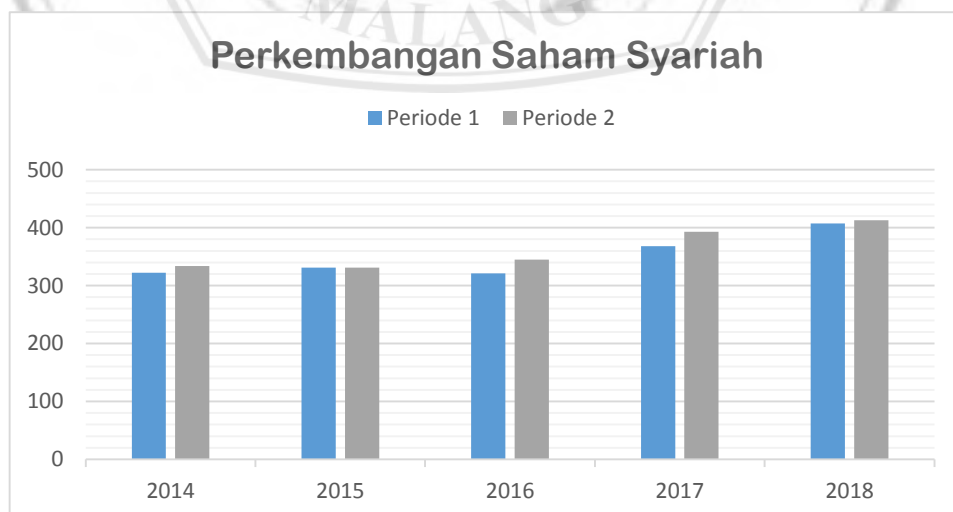
PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Indonesia merupakan kiblat perkembangan keuangan syariah di dunia, hal demikian dapat dilihat dari jumlah penduduk muslim yang mencapai 87% dari 237,6 juta jiwa pada sensus penduduk oleh Badan Pusat Statistik (BPS) di tahun 2010. Hal tersebut dibuktikan dengan pencapaian peringkat pertama oleh Indonesia pada *Global Islamic Finance Report* (GIFR) 2019 dengan kapitalisasi saham syariah mencapai Rp. 3.700 triliun pada Juni 2019 mengungguli Negara GCC dan Malaysia yang sejak 2011 mendominasi peringkat atas. Pencapaian penghargaan tersebut merupakan pengakuan atas semua pihak baik pelaku usaha, akademisi, pemerintah serta masyarakat dalam mewujudkan Masterplan Ekonomi Syariah (MEKSI) dan Masterplan Arsitektur Keuangan Syariah (MAKSI) demi meningkatkan peran keuangan syariah (bappenas.go.id 2019).

Investasi saham syariah di Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang cukup pesat, tercatat dalam Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2018 oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pertumbuhan investor pada investasi efek syariah meningkat 401.516 investor atau setara dengan tumbuh 38,16% dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 1 Perkembangan Saham Syariah



Sumber: ojk.go.id

Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa saham syariah mengalami peningkatan, hal tersebut mengindikasikan bahwa saham syariah mulai diminati investor, didisisi lain *return* ekuitas syariah lebih mendominasi dari pada *return* dari ekuitas konvensional (Al-Yahyaee 2020). Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang berfluktuasi dan cenderung memiliki tingkat risiko yang tinggi, akan tetapi hal tersebut tidak membuat investor menghindari jual beli saham di pasar modal, karena investor memiliki harapan yang besar dari risiko yang dihadapi dengan *return* yang akan mereka dapatkan dikemudian hari.

Return merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinteraksi di dunia investasi dan juga merupakan sebuah imbalan yang didapatkan karena keberanian mereka menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin 2010). Menurut Ang (1997) ada dua hal yang memengaruhi *return* suatu investasi diantaranya faktor internal dan eksternal, faktor internal mencakup kualitas manajemen sebuah perusahaan, komposisi aktiva perusahaan, perbandingan antara aktiva dan hutang itu sendiri. Faktor eksternal perusahaan mencakup kebijakan moneter dan fiskal, inflasi, suku bunga, nilai tukar dan sebagainya.

Menurut Thampanya (2020) faktor fundamental atau internal perusahaan memiliki peran penting dalam mempengaruhi volatilitas pasar saham, faktor internal dalam sebuah perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan mereka seperti rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan rasio pasar. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk melihat rasio profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk rasio solvabilitas, *Current Ratio* (CR) untuk rasio likuiditas, *Total Asset Turnover* (TATO) untuk rasio aktivitas, dan *Earning Per Share* (EPS) untuk rasio pasar.

Kurniawan and Yusra (2019), Aryanti and Mawardi (2016), Marito and Sjarif (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham syariah, berbeda dengan Latifah (2020), Arif (2020) yang menemukan rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Selajutnya,

rasio solvabilitas dalam penelitian Roslianti and Herlambang (2015), Arif (2020) menemukan bahwa DER secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan Latifah (2020), Nurhikmawaty (2020) dan Suciati (2018) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio likuiditas dengan variabel pengukuran CR dari Rizal (2016), Suciati (2018) dan Latifah (2020) menemukan secara parsial CR tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Aryanti and Mawardi (2016) mengungkapkan CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di JII, berbeda dengan Singa, Nainggolan and Waruwu (2020) yang menemukan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Rahman (2014) secara parsial rasio likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham syariah di JII.

Pratama and Idawati (2019), Singa, Nainggolan and Waruwu (2020) dalam penelitiannya tentang rasio aktivitas menemukan bahwa TATO secara simultan maupun parsial memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di JII. Berbeda dengan hasil penelitian Indiyani, Sunarsih and Yuliasuti (2020) menemukan bahwa TATO tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, hal serupa dengan penelitian Rahman (2014) yang menemukan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah di JII. Selanjutnya, dalam penelitian Supadi and Amin (2016) menemukan bahwa EPS sebagai variabel pengukuran dalam rasio pasar memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah secara parsial dan simultan. Berbeda dengan penelitian Latifah (2020) dan Purbawangsa (2020) yang menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor eksternal atau dalam penelitian ini disebut dengan ekonomi makro yang merupakan faktor penting bagi investor, karena setiap perubahannya dapat mempengaruhi investasi terutama pada *return* saham itu sendiri. Faktor ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor suku bunga, inflasi dan nilai tukar/kurs. Andyani and Mustanda (2018) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara ekonomi makro dengan *return* saham syariah, Mawarni and Widiasmara (2018) menemukan bahwa

SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Berbeda dengan Artaya, Purbawangsa and Artini (2014) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Suyati (2016) dan Perkasa (2019) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Suciningtias and Khoiroh (2015) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Mawarni and Widiasmara (2018) menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap index saham syariah. Penelitian dengan variable nilai tukar Suyati (2016), Indriastuti and Nafiah (2017) menemukan bahwa nilai tukar/kurs berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. Berbeda dengan Abi Nugroho and Hermuningsih (2020) yang menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Terkait penjelasan di atas, adanya perbedaan penelitian atau *research gap* terkait faktor rasio keuangan, ekonomi makro dan risiko investasi terhadap *return* saham syariah, maka kami akan melakukan penelitian lebih lanjut terhadap masalah tersebut dengan menggunakan beberapa variabel diatas dalam investasi saham syariah yang terdaftar di JII.

RUMUSAN MASALAH

1. Apakah risiko investasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
2. Apakah rasio keuangan berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
3. Apakah ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham syariah?
4. Apakah rasio keuangan berpengaruh terhadap risiko investasi?
5. Apakah ekonomi makro berpengaruh terhadap risiko investasi?
6. Apakah rasio keuangan berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi?
7. Apakah ekonomi makro berpengaruh terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi?

MANFAAT PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian diatas maka manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak emiten yaitu khususnya yang masuk dalam kelompok JII , dapat menjadi masukan untuk menilai *return* saham yang dihasilkan dengan melihat dari berbagai hal yang dapat mempengaruhinya dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi calon investor, dapat menjadi bahan pertimbangan untuk memutuskan berinvestasi di saham syariah.

KAJIAN PUSTAKA

TINJAUAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Di bawah ini adalah tabel tinjauan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini:

Table 1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Variabel Terkait	Peneliti Pendukung
1.	Pengaruh Risiko Investasi terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	Rahmawati and Sukmaningrum (2020), Khafifah Puspa (2019), Sutikno (2019) Ghoniyah (2016), Supadi and Amin (2016).
2.	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	Latifah (2020), Indiyani, Sunarsih and Yulastuti (2020), Kurniawan and Yusra (2019), Felicia (2019), Supadi and Amin (2016), Aryanti and Mawardi (2016), Roslianti and Herlambang (2015).
3.	Pengaruh Ekonomi Makro terhadap <i>Return</i> Saham Syariah	Lubis, Kamaliah and Savitri (2020), Perkasa (2019), Mawarni and Widiasmara (2018), Indriastuti and Nafiah (2017), Suyati (2016), Suciningtias and Khoiroh (2015).
4.	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Risiko Investasi	Felicia (2019), Qadir (2018), Geriadi and Wiksuana (2017), Firmansyah (2016), Rizal (2016).
5.	Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Risiko Investasi	Ningsih, Dewi and Yuliati (2019), Qadir (2018), Ardana (2016), Ferranti (2015).
6.	Pengaruh Rasio Keuangan dan Ekonomi Makro terhadap <i>Return</i> Saham Syariah melalui Risiko Investasi	Geriadi and Wiksuana (2017), Rizal (2016), Firmansyah (2016).

Sumber: Dari berbagai sumber

LANDASAN TEORI

Di bawah ini adalah *grand theory* yang digunakan sebagai dasar dalam terbentuknya penelitian ini, diantaranya adalah:

1. *Signaling Theory*

Signaling Theory merupakan teori yang membahas tentang bagaimana sinyal-sinyal yang berkaitan keberhasilan dan kegagalan dari manajemen yang disampaikan kepada para investor (Farhana and Adelina 2019). Sinyal yang disampaikan berupa laporan keuangan atau laporan tahunan oleh manajemen sebagai bentuk informasi apakah telah melakukan hal yang sesuai dengan ketentuan dan kontraknya atau belum (Wijaya 2020).

Hal yang demikian pun akan dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk memberikan informasi kepada para investor dengan menerbitkan laporan keuangan ataupun laporan tahunan sebagai alat yang digunakan untuk menarik para investor. Sinyal yang baik dan positif merupakan cerminan bahwa perusahaan telah mengalami pertumbuhan dan peningkatan dalam segi pendapatan di dunia industri dan hal itu akan diinformasikan kepada investor lewat laporan keuangan perusahaan.

2. *Return Saham*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dan dinikmati oleh seorang investor atas investasi saham yang dilakukannya, karena pada dasarnya kegiatan investasi dalam pembelian jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang disebut juga dengan *return* saham baik secara langsung mau tidak langsung (Ang 1997).

Ada dua macam *return* yang diterima oleh pemegang saham yaitu deviden dan adanya perubahan harga saham dalam suatu periode atau disebut dengan *capital gain* (idx.co.id 2018). Di sisi lain, ada yang disebut dengan *Return* realisasi (*realted return*) yaitu *return* yang diperoleh berdasarkan data historis sebuah perusahaan yang dapat menggambarkan kinerja perusahaan dan *return* histori ini juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*), sedangkan *return*

ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Erari 2014)

Ang (1997) ada dua hal yang memengaruhi *return* suatu investasi diantaranya faktor internal dan eksternal, faktor internal mencakup kualitas manajemen sebuah perusahaan, komposisi aktiva perusahaan, perbandingan antara aktiva dan hutang itu sendiri. Faktor eksternal perusahaan mencakup kebijakan moneter dan fiskal, inflasi, suku bunga, nilai tukar dan sebagainya.

3. Pasar Modal Syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Produk syariah yang di perjualbelikan di pasar modal syariah disebut dengan efek syariah, dalam ojk.go.id (2010) dituliskan pengertian efek berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, saham, surat berharga komersial, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka, dan setiap derivatif dari efek. Dalam Peraturan BAPEPAM dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya bahwa akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal.

Berdasarkan idx.co.id (2018) JII merupakan salah satu index saham syariah yang pertama kali diluncurkan di Pasar Modal Indonesia pada tanggal 3 Juni 2003. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sama seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, pada bulan Mei dan November mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

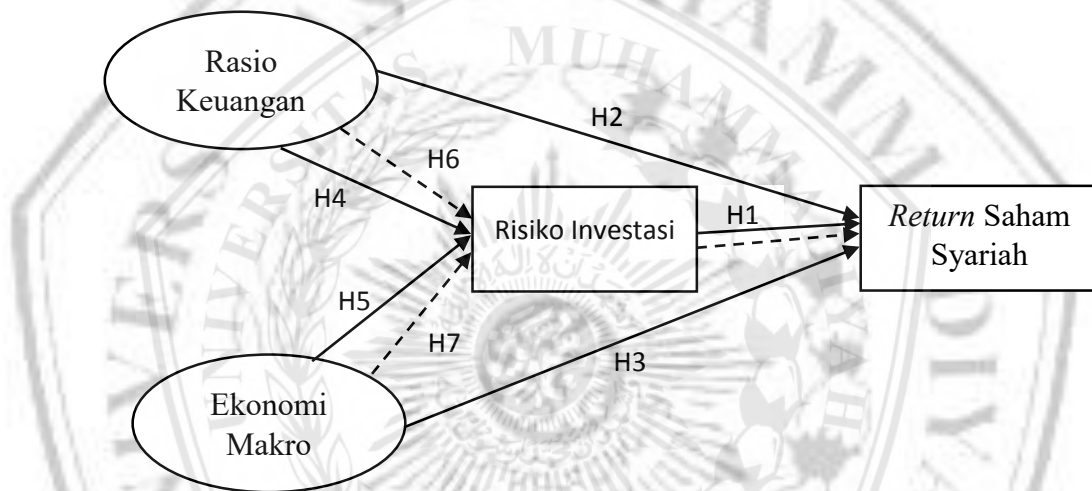
- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir.

- b. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi.
- d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

MODEL EMPERIKAL PENELITIAN

Berikut adalah kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini:

Gambar 2 Model Emperikal Penelitian



PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Risiko Investasi Terhadap Return Saham Syariah

Ghonyah (2016) menemukan bahwa risiko investasi yang dilihat dari faktor ekonomi berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang terdaftar di JII. Khafifah Puspa (2019) dan Sutikno (2019) menemukan secara simultan risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap presentasi peningkatan *return* saham. Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah: H1: Risiko Investasi berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah*

2. Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham Syariah*

Rizal (2016), Aryanti and Mawardi (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh

positif terhadap *return* saham syariah. Rasio solvabilitas dalam penelitian Erari (2014), Felicia (2019) dan Roslianti and Herlambang (2015) menemukan bahwa DER secara simultan DER dapat mempengaruhi *return* saham syariah.

Gunawan and Hardyani (2014), dan Rahman (2014) secara parsial rasio likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham syariah di JII. Pratama and Idawati (2019), Singa, Nainggolan and Waruwu (2020) Indiyani, Sunarsih and Yuliasuti (2020) menemukan bahwa TATO secara simultan maupun parsial memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Felicia (2019), Supadi and Amin (2016) menemukan bahwa EPS sebagai variabel pengukuran dalam rasio pasar memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah, maka hipotesis yang diperoleh adalah:

H2: Rasio Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham Syariah

3. Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah

Hernowo (2020), Mawarni and Widiasmara (2018) menemukan bahwa suku Bunga SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah di Indonesia. Suyati (2016), Suciningtias and Khoiroh (2015) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah. Suyati (2016), Indriastuti and Nafiah (2017) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. Dari pernyataan tersebut kami menemukan hipotesis bahwa:

H3: Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham Syariah

4. Rasio Keuangan Terhadap Risiko Investasi

Felicia (2019) menemukan secara simultan rasio keuangan berpengaruh terhadap risiko investasi. Rizal (2016) menemukan secara parsial profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko investasi, tetapi secara simultan likuiditas berpengaruh negatif. Qadir (2018) menemukan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham syariah. Dari pernyataan diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah:

H4: Rasio Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi.

5. Ekonomi Makro Terhadap Risiko Investasi

Ningsih, Dewi and Yuliati (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi, Qadir (2018) menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Suyati (2016), Indriastuti and Nafiah (2017) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap investasi saham. Berdasarkan pernyataan tersebut maka kami menyimpulkan hipotesis bahwa:

H5: Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap Risiko Investasi.

6. Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Syariah Melalui Risiko Investasi

Felicia (2019) menemukan secara simultan rasio keuangan berpengaruh terhadap risiko investasi, Khafifah Puspa (2019) dan Sutikno (2019) menemukan secara simultan risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap presentasi peningkatan *return* saham. Rizal (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa risiko investasi dapat memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas terhadap *return* saham syariah dan berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H6: Rasio Keuangan berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham Syariah melalui Risiko Investasi.

7. Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah Melalui Risiko Investasi

Ningsih, Dewi and Yuliati (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Ghoniyah (2016) menemukan bahwa risiko investasi yang dilihat dari faktor ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di JII. Maka dapat disimpulkan hipotesisnya adalah:

H7: Ekonomi Makro berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham Syariah melalui Risiko Investasi.

METODOLOGI PENELITIAN

JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah eksplanatori yang bertujuan untuk menguji hipotesis atau teori guna menolak atau menerima hipotesis penelitian yang sudah ada. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif yang digunakan untuk meneliti populasi dan sampel tertentu.

POPULASI PENELITIAN DAN SAMPEL

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham syariah yang tergolong dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), sedangkan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, di antara kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu: saham syariah yang aktif di perdagangan di bursa efek hingga 2018, saham syariah terdaftar dalam kelompok Jakarta Islamic Index periode 31 Desember 2018, saham syariah yang telah mempublikasikan *annual report* selama 5 tahun yaitu 2014-2018.

JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif, yaitu data saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia dan OJK sampai tahun 2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari www.ojk.go.id dan www.idx.co.id.

OPERASIONALISASI VARIABEL PENELITIAN

1. *Return* Saham Syariah

Return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* yaitu *return* yang diperoleh dari selisih harga saham atau yang disebut dengan *capital actual*, dengan alasan bahwa tidak semua perusahaan membagikan deviden. Berikut rumus *return* saham yang dilihat dari *capital gain* (Prihantini 2009).

$$\text{Capital Gain (Loss)}(R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : Tingkat keuntungan saham pada periode t

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1 atau sebelumnya

2. Risiko Investasi

Risiko investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah risiko sistematis yang diukur menggunakan beta saham. Beta digunakan untuk mengukur volatilitas atau risiko sistematis dari sebuah sekuritas kemudian dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta saham merupakan pengukuran dengan mempertimbangkan hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar, dimana perubahan pasar dinyatakan sebagai akibat dari keuntungan indeks pasar. Rumus beta saham model indeks tunggal Supadi and Amin (2016) adalah sebagai berikut:

$$\beta = \frac{[n \times \sum(R_{mt} \cdot R_{it})] - (\sum R_{mt} \times \sum R_{it})}{[n \times (\sum R_{mt}^2)] \times (\sum R_{it}^2)}$$

Keterangan:

β : Beta

n : Periode/Jumlah data

R_{mt} : Return pasar

R_{it} : Return Saham

3. Rasio Keuangan

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan rasio yang menggambarkan kinerja perusahaan yang dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset yang dimiliki. Berikut rumus untuk mengukur ROA (Farkhan and Ika 2012):

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Rasio Likuiditas

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mencerminkan rasio likuiditas adalah rasio lancar atau CR (*Current Ratio*). Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung CR (Rizal 2016):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah rasio yang digunakan dalam melihat bagaimana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dari ekuitas atau modal sendiri (Prihantini 2009). Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung DER:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

d. Rasio Aktivitas

Dalam penelitian ini rasio aktiva diproksikan dengan TATO (*Total Activa Turnover*). Semakin tinggi TATO yang dihasilkan artinya semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki, dimana saat perusahaan menghasilkan penjualan yang tinggi diharapkan mendapatkan peningkatan terhadap laba dan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Rumus yang digunakan untuk mengukur TATO (Gunawan and Hardyani 2014) adalah:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

e. Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku persaham, rasio ini bisa menjadi petunjuk mengenai apa yang pikirkan oleh investor atas kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek di masa mendatang (Gunawan and Hardyani 2014). Rasio pasar dalam penelitian ini di proksikan dengan EPS (*Earnign Per Share*), berikut rumus EPS:

$$\text{EPS (Rp)} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Jumlah Saham}}$$

4. Ekonomi Makro

a. Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) merupakan hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang dalam negeri dengan mata uang asing atau nilai

mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan dalam bertransaksi dagang dimana nilai mata uang dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan atas mata uang Negara yang bersangkutan (Artha, Achsani and Sasongko 2014). Nilai tukar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai mata uang Indonesia (IDR) terhadap mata uang dolar (USD). Lubis, Kamaliah and Savitri (2020), Yusfiarto and Pambekti (2020) menemukan bahwa lemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan menurunkan *return* saham begitu pula sebaliknya. Pengukuran nilai tukar dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata perubahan nilai tukar setiap bulannya pada masa penelitian.

b. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga barang secara terus-menerus, walaupun dalam kenaikan harga setiap barang tidak memiliki persentase yang sama dan tidak bersamaan akan tetapi terjadi dalam satu periode tertentu dan terus-menerus. Suciningtias and Khoiroh (2015), Mawarni and Widiasmara (2018) dan Yusfiarto and Pambekti (2020) menemukan bahwa inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham yang disebabkan kenaikan harga barang secara umum, hal ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang yang semakin tinggi, harga barang yang semakin tinggi menyebabkan penurunan daya beli masyarakat sehingga akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Pengukuran inflasi dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai rata-rata perubahan nilai tingkat inflasi setiap bulannya pada masa penelitian.

c. Suku Bunga (*Interes*)

BI *7-Day Repo Rate* merupakan suku bunga acuan yang diumumkan oleh Bank Indonesia sebagai sikap dari kebijakan moneter, perubahan suku bunga biasanya dapat mempengaruhi variabilitas *return* dari suatu investasi (Farida and Darmawan 2017). Tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham syariah, hal tersebut terbukti dengan kenaikan suku bunga Bank Indonesia (SBI) 1% akan diikuti dengan penurunan *return* saham

syariah sebesar 4.16% (Nazwar 2008). Pengukuran suku bunga dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai rata-rata perubahan suku bunga setiap bulannya pada masa penelitian yang dikeluarkan oleh BI.

METODE ANALISIS DATA

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis SEM (*Structural Equation Model*) dengan program AMOS (*Analisis of Moment Structural*). SEM menjelaskan hubungan antara berbagai variabel endogen dan eksogen, biasanya setiap variabel laten mempunyai beberapa indikator atau pengukuran (Minto 2016).

1. Uji Kelayakan Sampel

Ukuran sampel penelitian dengan menggunakan analisis SEM adalah lebih dari 100 sampel, sedangkan yang digunakan pada teknik *Maximum Likelihood Estimation* (ML) berkisar antara 100 – 200 sampel (Hair *et al.*, 2010).

2. Uji Outlier

Uji *outlier* dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu: analisis *multivariate outlier* dan *univariate outlier*. Uji *outlier* pertama (*multivariate outlier*) dilakukan dengan melihat nilai *mohalanobis distance* pada output data di amos dengan ketentuan nilai p_1 dan $p_2 < 0.05$ dikatakan observasi yang *outlier* (Ferdinan 2000). Uji *outlier* tahap kedua (*univariate outlier*) dengan melihat nilai *z-score*, nilai dengan rentang 3-4 atau $> 3,0$ maka dikategorikan sebagai *outlier* (Hair *et al.*, 2010). Data yang dalam kategori *outlier* harus dibuang agar rekapitulasi data dalam penelitian ini dapat mencapai normal.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian digunakan untuk mengetahui normal atau tidaknya distribusi data pada setiap variabel (Ghozali 2006). Uji normalitas data dilakukan dengan melihat nilai *critical ratio* (CR) pada *skewness* maupun *kurtosis*, data dapat dikatakan normal secara univariat dan multivariat apabila nilai *c.r kurtosis multivariate* < 2.58 dengan taraf signifikan 5%, dan dikatakan tidak berdistribusi dengan normal apabila data memiliki nilai *c.r kurtosis multivariate* > 2.58 (Minto 2016).

4. Uji Multikolinieritas dan Singularitas

Multikolinieritas dan singularitas dalam penelitian ini dapat dideteksi dari output AMOS hasil dari perhitungan determinan matriks kovarian sampel, data penelitian terdeteksi multikolinearitas dan singularitas apabila nilai *determinant of sample covariance matrix* berada atau mendekati nol (Bahri and Zamzam 2014).

5. Uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA)

Uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) dilakukan menggunakan SEM pada Amos dengan menggunakan data setelah di *outlier*. CFA digunakan untuk menguji kemampuan indikator yang digunakan dalam penelitian dapat menginformasikan sebuah variabel dengan ketentuan minimal suatu indikator memiliki nilai *valid loading* > 0.5 (Ghozali 2011).

6. Uji Model Struktural

Uji model digunakan oleh peneliti dalam melihat hubungan kausalitas variabel yang akan diuji, dengan menyusun bagan jalur yang menggambarkan hubungan antar konstruk melalui anak panah. Berikut beberapa kriteria yang digunakan untuk menilai indeks *Goodness of Fit*:

Tabel 2 *Goodness of Fit (GOF) Index*

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>
<i>Chi-Square</i>	Diharapkan Kecil
<i>Significancy Probability</i>	$\geq 0,05$
RMSEA	$\leq 0,08$
GFI	$\geq 0,90$
AGFI	$\geq 0,90$
CMIN/DF	$\leq 2,00$
TLI	$\geq 0,90$
CFI	$\geq 0,90$

7. Uji Hipotesis

a. Pengaruh Langsung

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali 2006), dengan kriteria: Apabila nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan β dengan arah positif, maka hipotesis diterima, apabila

nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ dan β dengan arah negatif, maka hipotesis ditolak.

b. Mediasi

Pengujian hipotesis mediasi atau intervening dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) atau biasa dikenal dengan uji Sobel (Ghozali 2011). Berikut rumus uji Sobel:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Keterangan:

Sab : Standar error tidak langsung (*indirect effect*)

a : Koefisien korelasi $X \rightarrow Z$

b : Koefisien korelasi $Z \rightarrow Y$

ab : Hasil perkalian koefisien korelasi $X \rightarrow Z$ dengan Koefisien korelasi $Z \rightarrow Y$

Sa : Standar error koefisien a

Sb : Standar error koefisien b

HASIL DAN PEMBAHASAN

DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN

Analisis deskriptif variabel dilakukan terhadap 29 perusahaan sampel JII dalam kurun waktu tahun 2014-2018.

1. Rasio Keuangan

a. ROA (*Return On Asset*)

ROA merupakan rasio yang menggambarkan kinerja perusahaan yang dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset yang dimiliki, semakin tinggi nilai ROA menandakan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi. Berdasarkan standar industri, menurut Lukviarman (2006) nilai ROA dianggap baik saat perusahaan dapat mencapai standar nilai sebesar 5.98% . Data ROA disajikan dalam tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3 *Return On Asset* Perusahaan-Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

	ROA (<i>Return On Asset</i>)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	10.53	8.84	9.44	9.6	9.14
Rata-rata Keseluruhan	9.51				
Standar Deviasi	0.572				
Maksimum	46.7				
Minimum	-5.7				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 3, data ROA selama periode 2014-2018 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 9.51% dengan standar deviasi 0.572. nilai ROA tertinggi adalah 46.7% terjadi pada tahun 2018 di perusahaan Unilever Indonesia, sedangkan nilai ROA terendah adalah -5.7% terjadi pada tahun 2018 di perusahaan XL Axiata. Pada tabel 3 pun dapat dilihat dari nilai rata-rata keseluruhan nilai ROA periode 2014-2018 ada diatas 5.98%, atau dapat dikatakan bahwa ROA perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini ada pada posisi baik.

b. CR (*Current Ratio*)

CR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Nilai CR dianggap ideal ketika perusahaan dapat menggunakan aset lancarnya untuk mengcover hutang lancarnya sebanyak dua kali hutang lancarnya. Di bawah ini adalah tabel CR yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 4 *Current Ratio* Perusahaan-Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

	CR (<i>Current Ratio</i>)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	1.845	1.933	2.027	2.038	1.933
Rata-rata Keseluruhan	1.955				
Standar Deviasi	0.070				
Maksimum	4.934				
Minimum	0.178				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 4, keseluruhan data CR selama periode 2014-2018 menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan adalah 1.955 atau 195.5% dengan standar deviasi sebesar 0.070. Nilai CR tertinggi adalah 4.934 terjadi pada tahun 2014 di perusahaan Indocement Tunggal Prakasa, sedangkan nilai CR terendah adalah 0.178 terjadi pada tahun 2017 di perusahaan United Tractors. Berdasarkan nilai rata-rata keseluruhan masih berada dibawah 200% maka secara teori dinyatakan nilai CR perusahaan dalam penelitian ini dikatakan belum cukup ideal dan kuat.

c. DER (*Debt Equity Ratio*)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk melihat bagaimana perusahaan dapat memenuhi hutang atau kewajibannya dari ekuitas. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No.169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan paling tinggi adalah empat banding satu (4:1). Berikut tabel DER yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 5 *Debt Equity Ratio* Perusahaan-Perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

	DER (<i>Debt Equity Ratio</i>)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	1.93	1.29	1.15	1.18	1.33
Rata-rata Keseluruhan	1.38				
Standar Deviasi	0.287				
Maksimum	18.2				
Minimum	0.0				

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 data DER selama periode 2014-2018 menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan adalah 1.38 atau 138% dengan standar deviasi sebesar 0.287. Nilai DER tertinggi adalah 18.2 terjadi pada tahun 2014 di perusahaan Matahari Departement Store, sedangkan nilai DER terendah adalah 0.00 yang terjadi pada tahun 2015 dan 2017. Pada tahun 2015 terjadi di perusahaan United Vale Indonesia, Indocement Tunggal Prakasa, Indo Tambangraya Megah dan Surya Citra Media, sedangkan di tahun 2017 di perusahaan Indocement Tunggal

Prakasa. Berdasarkan nilai rata-rata tahunan DER maka diketahui bahwa perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata tahunan DER diatas dari satu dan di bawah dari standar tertinggi yang ditentukan oleh Kementrian Keuangan.

d. TATO (*Total Activa Turnover*)

TATO merupakan rasio yang digunakan untuk melihat bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki dengan efektif. Menurut kasmir (2015), standar rata-rata industri untuk TATO adalah 2 kali, semakin tinggi TATO yang dihasilkan artinya semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki, dimana saat perusahaan menghasilkan penjualan yang tinggi diharapkan mendapatkan peningkatan terhadap laba dan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Di bawah ini adalah tabel TATO perusahaan JII yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 6 *Total Activa Turnover* Perusahaan-Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII)

	TATO (<i>Total Activa Turnover</i>)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	0.895	0.804	0.762	0.777	0.799
Rata-rata Keseluruhan	0.807				
Standar Deviasi	0.046				
Maksimum	2.417				
Minimum	0.127				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukan bahwa nilai rata-rata keseluruhan adalah 0.807 atau 80.7% dengan standar deviasi sebesar 0.046. Nilai TATO tertinggi adalah 2.417 terjadi pada tahun 2014 di perusahaan Unilever Indonesia, sedangkan nilai TATO terendah adalah 0.127 yang terjadi pada tahun 2018 di perusahaan Bumi Serpong Damai. Berdasarkan data TATO diketahui bahwa perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata tahunan TATO kurang dari satu atau kurang baik karena masih dibawah rata-rata industry, akan tetapi ada beberapa

perusahaan yang mencapai nilai rata-rata diatas dua di antaranya perusahaan Unilever Indonesia dan Matahari Departement Store.

e. EPS (*Earing Per Share*)

EPS merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh dari per lembar saham yang beredar, hal ini menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin banyak jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi tingkat laba per lembarnya. Berikut adalah tabel EPS pada penelitian ini:

Tabel 7 *Earning Per Share* Perusahaan-Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

	EPS (<i>Earning Per Share</i>)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	393	304	394	432	312
Rata-rata Keseluruhan	366.90				
Standar Deviasi	50.253				
Maksimum	3459				
Minimum	-308				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil analisis terhadap keseluruhan data EPS selama periode 2014-2018 menunjukkan bahwa nilai rata-rata keseluruhan adalah 366.90 dengan standar deviasi sebesar 50.253. Nilai EPS tertinggi adalah 3,459 terjadi pada tahun 2018 di perusahaan Indo Tambangraya Megah, sedangkan nilai EPS terendah adalah -308 yang terjadi pada tahun 2018 di perusahaan XL Axiata.

1. Ekonomi Makro

a. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah atas mata uang *hard currency* US Dollar. Data nilai tukar yang digunakan adalah rata-rata nilai tukar setiap tahunnya.

Tabel 8 Nilai Tukar

	2014	2015	Tahun 2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	11.868,00	13.388,00	13.307,00	13.380,00	14.237,00
Rata-rata Keseluruhan	13.236,00				
Standar Deviasi	0.764394				
Maksimum	15.178,00				
Minimum	11.427,00				

Tabel 8 diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai tukar mata uang asing US Dollar pada periode 2014 -2018 terus menguat dari 11.868,00 di tahun 2014 menjadi 12.388,00 di tahun 2015, dan terus menguat hingga 14.237,00 di tahun 2018 dengan nilai rata-rata keseluruhan adalah 13.236,00. Nilai tukar tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan nilai 15.178,00 dan nilai tukar terendah terjadi pada tahun 2014 dengan nilai 11.427,00. Berdasarkan data tersebut maka dapat diketahui bahwa pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang US Dollar sangat berfluktuatif, perubahan tersebut dikarenakan mengikuti mekanisme pasar dan setiap perubahannya akan diumumkan oleh pemerintah setelah mendengar rekomendasi dari Bank Indonesia.

b. Inflasi

Di Indonesia angka inflasi masih dianggap wajar ketika kurang dari 10% atau disebut dengan inflasi *single-digit*, dan dianggap berbahaya saat mencapai angka inflasi lebih dari 10% (Suseno 2009), atau termasuk posisi rendah pada klasifikasi laju inflasi menurut Dornbusch and Fischer (1993). Di bawah ini tabel data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 9 Inflasi

	2014	2015	Tahun 2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	6.42%	6.41%	3.53%	3.81%	3.20%
Rata-rata Keseluruhan	4.67%				
Standar Deviasi	0.014				
Maksimum	8.36%				
Minimum	2.79%				

Berdasarkan data inflasi pada tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata inflasi secara keseluruhan adalah 4.67% , angka inflasi tertinggi sebesar 8.36% terjadi pada bulan Desember tahun 2014 sedangkan angka inflasi terendah sebesar 2.79% terjadi pada bulan Agustus tahun 2016. Berdasarkan data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa inflasi yang terjadi pada periode penelitian masih wajar dan tidak pada posisi berbahaya.

c. Suku Bunga

Suku bunga dalam penelitian ini adalah BI *7-day Repo Rate*, yaitu tingkat suku bunga acuan dalam menetapkan tingkat suku bunga simpanan dan pinjaman di perbankan Indonesia. Data pertahun suku bunga disajikan dalam tabel 10 di bawah ini:

Tabel 10 Suku Bunga

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	7.54%	7.52%	6.00%	4.56%	5.03%
Rata-rata Keseluruhan	6.13%				
Standar Deviasi	0.012				
Maksimum	7.75%				
Minimum	4.25%				

Sumber: www.bi.go.id (Data Diolah)

Berdasarkan tabel 10 di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata suku bunga sebesar 6.13%, nilai tingkat suku bunga tertinggi sebesar 7.75% dan terendah sebesar 4.25%. tingkat suku bunga cenderung menurun dari tahun 2014 sebesar 7.54% hingga 4.56 di tahun 2017, dan kemudian meningkat hingga 5.03% di tahun 2018.

2. Risiko Investasi

Indikator risiko investasi (Z) dalam penelitian ini adalah beta saham (β), menurut Husnan (2018) $\beta < 1$ (risiko saham i lebih kecil dari pasar), $\beta = 1$ (risiko saham i sama dengan risiko pasar), dan $\beta > 1$ (risiko saham i lebih besar dari pasar). berikut ini tabel data beta saham:

Tabel 11 Beta Saham

	Beta Saham				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	1.100	1.322	1.053	0.230	1.408
Rata-rata Keseluruhan	1.023				
Standar Deviasi	0.418				
Maksimum	4.967				
Minimum	-15.115				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil tabel 11 menunjukkan bahwa rata-rata beta saham secara keseluruhan adalah 1.023 dengan standar deviasi sebesar 0.418. nilai maksimum beta saham adalah 4.967 pada tahun 2017 di perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam, sedangkan nilai beta terendah adalah -15.115 pada tahun 2017 di perusahaan Indika Energy. Dari tabel 11 dapat diketahui bahwa seluruh nilai rata-rata keseluruhannya adalah diatas satu, maka hal tersebut menunjukkan bahwa saham (sekuritas) individu memiliki tingkat sesitifitas yang tinggi dibandingkan dengan saham pasar.

3. *Return Saham*

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dinikmati oleh seorang investor atas investasi saham yang dilakukannya, karena pada dasarnya kegiatan investasi dalam pembelian jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan, *return* saham yang digunakan dalam penelitaian ini adalah *capital gain* yaitu *return* yang diperoleh dari selisih harga saham atau yang disebut dengan *capital actual*.

Tabel 12 *Return Saham Syariah*

	<i>Return Saham Syariah</i>				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Tahunan	0.078	-0.053	0.158	0.340	0.061
Rata-rata Keseluruhan	0.117				
Standar Deviasi	0.130				
Maksimum	4.570				
Minimum	-0.541				

Berdasarkan tabel 12 menunjukan bahwa nilai rata-rata *return* saham secara keseluruhan adalah 0.117 dengan standar deviasi sebesar 0.130. Nilai

maksimum *return* saham adalah 4.570 pada tahun 2017 di perusahaan Barito Pacific, sedangkan nilai *return* saham terendah adalah -0.541 pada tahun 2015 di perusahaan Indo Tambangraya Megah. Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata setiap tahunnya hanya di tahun 2015 yang memiliki nilai *return* negatif dan pada tahun lainnya cenderung positif konsisten dengan nilai rata-rata *return* saham syariah secara keseluruhan.

ANALISIS DATA

Setelah melakukan pengumpulan data dari perusahaan yang memenuhi kriteria sampel, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data menggunakan SEM.

1. Uji Kelayakan Sampel

Berdasarkan kriteria sampel dalam penelitian ini, maka dari 30 perusahaan yang terdaftar di JII terdapat 29 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan. Data yang diperoleh dari 29 perusahaan yang terdaftar di JII (lampiran) adalah sebanyak 145 sampel, jumlah tersebut telah memenuhi standar kriteria untuk teknik *maximum likelihood estimation*

2. Uji Outlier

Uji outlier pertama dilakukan dengan melihat nilai *mohalanobis distance* pada output data di amos dengan ketentuan nilai $p1$ dan $p2 < 0.05$ dikatakan obsevasi yang *outlier* (Ferdinan 2000). Uji outlier tahap kedua dengan melihat nilai *z-score*, nilai dengan rentang 3-4 atau $> 3,0$ maka dikategorikan sebagai *outlier* (Hair *et al.*, 2010). Di bawah ini adalah tabel tahapan dalam pengolahan data:

Table 13 Tahapan Pengolahan Data

Tahapan	Jumlah Data	Data <i>Outlier</i>	Ket.
1	145	13	
2	132	29	
3	103	-	Normal

Berdasarkan tabel 13 diatas, bahwa pengujian data dilakukan sebanyak tiga tahapan, maka data yang semula berjumlah 145 setelah dikurangi outlier sampai tahap ketiga menjadi 103 sampel. Jumlah sampel

103 telah dianggap menghasilkan data yang fit dan normal sehingga peneliti tidak lagi melakukan pengurangan sampel lagi.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan melihat nilai *critical ratio* (CR) pada *skewness* maupun *kurtosis* (Minto 2016), berikut tabel hasil uji normalitas menggunakan AMOS:

Tabel 14 Uji Normalitas

Variabel	Tahap III (109)		Ket.
	c.r skew	c.r kurtosis	
Y (Return Saham Syariah)	1.409	0.329	Normal
Z (Risiko Investasi)	0.941	0.022	Normal
X1.1 (ROA)	2.760	2.568	Normal
X1.2 (CR)	3.357	0.969	Belum Normal
X1.3 (DER)	3.121	-0.199	Belum Normal
X2.1 (NT)	-0.524	-3.478	Belum Normal
X2.2 (INFL)	1.021	-3.889	Belum Normal
X2.3 (SBI)	-0.070	-3.478	Belum Normal
Multivariat	1.270		Normal

Berdasarkan tabel 14 menunjukkan bahwa secara univariat hanya variabel Y (Return Saham Syariah), Z (Risiko Investasi) dan X1.1 (ROA) yang berdistribusi secara normal sedangkan secara multivariat menunjukkan bahwa data dapat berdistribusi secara normal dengan nilai 1.270 atau < 2.58, maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi dengan normal serta memenuhi syarat uji normalitas.

4. Uji Multikolinearitas dan Singularitas

Berikut hasil uji multikolinieritas dan singularitas dalam penelitian ini dideteksi dari *output* AMOS.

Table 15 Hasil Uji Multikolinieritas dan Singularitas

	Determinan	Ket.
<i>Sample covariance matrix</i>	.359	Non Multikolinieritas

Berdasarkan table 15 diatas dapat diketahui bahwa nilai determinan matriks kovarian sampel adalah 0.359 atau jauh dari noll, maka dapat

disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan tidak terdeteksi multikolinearita dan singularitas.

5. Uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA)

Uji *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) dilakukan menggunakan SEM pada Amos dengan menggunakan data setelah di *outlier*. Berikut tabel hasil *Confirmatory Factor Analysis* (CFA):

Table 16 *Confirmatory Factor Analysis* (CFA)

Variabel	<i>Loading Factor</i> (Tahap I)	<i>Loading Factor</i> (Tahap II)	Ket.
Rasio Keuangan			
X1.1 (ROA)	0.64	0.50	Digunakan
X1.2 (CR)	0.63	0.62	Digunakan
X1.3 (DER)	-0.83	-0.96	
X1.4 (TATO)	0.44	-	Dihapus
X1.5 (EPS)	0.37	-	Dihapus
Ekonomi Makro			
X2.1 (NT)	0.86	0.86	Digunakan
X2.2 (INFL)	1.00	1.00	Digunakan
X2.3 (SBI)	0.91	0.91	Digunakan

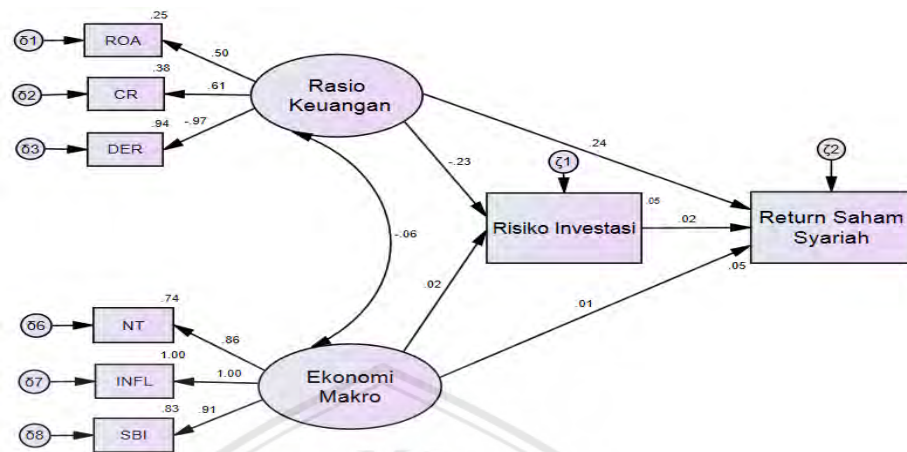
Berdasarkan tabel 16 diatas menunjukan bahwa indikator X1.4 (TATO) dan X1.5 (EPS) dihapus karena nilai *factor loading* berada dibawah 0.5 sehingga tidak dapat digunakan dalam analisis data penelitian ini, sedangkan indikator lainnya dengan nilai diatas 0.5 artinya dapat digunakan sebagai variabel pengukuran dalam penelitian ini.

6. Uji Model Struktural

Tahap selanjutnya adalah uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*) dengan menggunakan AMOS, di bawah ini gambar model struktural dalam penelitian ini:

Gambar 3

Diagram Jalur – Model Struktural



Selanjutnya, melakukan uji *goodness of fit* model struktural hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 17 Indeks *Goodness of Fit* (GOF) pada Model Struktural

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>	<i>Result</i>	<i>Ket.</i>
<i>Chi-Square (χ^2)</i>	Diharapkan Kecil	27.601	χ^2 dengan df=16 adalah 26.30
Probability	$\geq 0,05$	0.035	<i>Marginal Fit</i>
RMSEA	$\leq 0,08$	0.084	<i>Marginal Fit</i>
GFI	$\geq 0,90$	0.943	<i>Good Fit</i>
AGFI	$\geq 0,90$	0.873	<i>Marginal Fit</i>
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1.725	<i>Good Fit</i>
TLI	$\geq 0,90$	0.950	<i>Good Fit</i>
CFI	$\geq 0,90$	0.971	<i>Good Fit</i>

Tabel 17 diatas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini seimbang antara *marginal fit* dan *good fit* atau terdapat 4 kriteria *marginal fit* dari 8 kriteria berdasarkan hasil simulasi AMOS. Oleh sebab itu, diperlukan modifikasi model dengan memperhatikan indeks modifikasi dengan nilai terbesar, hal ini tujuan memperoleh nilai yang sesuai dengan Indeks *Goodness of Fit* Model Struktural (Minto 2016), seperti table dibawah ini:

Tabel 18 Modifikasi Indeks Analisis Model Struktural

	Modifikasi Indeks	Par Change
$e_6 \leftrightarrow e_z$	12.017	.757
$e_7 \leftrightarrow e_z$	15.519	-0.140
$e_8 \leftrightarrow e_z$	7.069	.095

Berdasarkan tabel 18 diatas, maka modifikasi kolerasi yang diambil dan dipilih sebagai modifikasi model adalah $e_7 \leftrightarrow e_z$ (INFL \leftrightarrow Risiko Investasi) dengan alasan kolerasi tersebut memiliki nilai modifikasi indeks tertinggi yaitu 15.519. Kolerasi antara INFL \leftrightarrow Risiko Investasi menunjukkan bahwa pertimbangan faktor inflasi dalam berinvestasi juga berkaitan dengan risiko sistematis (beta saham) karena fluktuasi inflasi akan berakibat pada perubahan risiko sistematis yang diterima oleh investor (Geriadi and Wiksuana 2017), hal tersebut dikarenakan inflasi merupakan salah satu risiko penyebab perubahan pasar (Sartono 2001). Setelah dilakukan modifikasi pada model struktural maka terjadi perubahan *goodness of fit* seperti pada tabel dibawah ini:

Tabel 19 Indeks *Goodness of Fit* (GOF) pada Model Struktural

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>	Result	Ket.
Chi-Square (χ^2)	Diharapkan Kecil	7.681	χ^2 dengan df=16 adalah 26.30
Probability	$\geq 0,05$	0.936	<i>Good Fit</i>
RMSEA	$\leq 0,08$	0.000	<i>Good Fit</i>
GFI	$\geq 0,90$	0.982	<i>Good Fit</i>
AGFI	$\geq 0,90$	0.982	<i>Good Fit</i>
CMIN/DF	$\leq 2,00$	0.512	<i>Good Fit</i>
TLI	$\geq 0,90$	1.034	<i>Good Fit</i>
CFI	$\geq 0,90$	1.000	<i>Good Fit</i>

Setelah dilakukan modifikasi seperti pada Tabel 19 menunjukkan bahwa keseluruhan model digunakan dalam penelitian dapat diterima, *output* yang telah memenuhi syarat indeks *goodness of fit* sehingga dapat dijadikan sebagai dasar penelitian ini. Kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel independen sudah baik dan tepat sehingga model penelitian ini dapat diterima.

7. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

Berdasarkan hasil analisis model struktural menggunakan AMOS pada gambar 3, dapat diperoleh hasil uji hipotesis pada tabel dibawah ini:

Tabel 20 Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	S.E	C.R	P	Label
Risiko Investasi → Return Saham	.020	.029	.198	.843	Tidak signifikan
Rasio keuangan → Return Saham	.236	.049	2.209	.027	Signifikan
Ekonomi Makro → Return Saham	.010	.004	.101	.920	Tidak signifikan
Rasio Keuangan → Risiko Investasi	-.230	.163	- 2.215	.027	Signifikan
Ekonomi Makro → Risiko Investasi	.023	.014	.234	.815	Tidak signifikan

Analisis masing-masing koefisien jalur berdasarkan tabel 20 diuraikan sebagai berikut:

- 1.) Hipotesis 1 (H1). Pengaruh risiko investasi (Z) terhadap *return* saham syariah (Y) memiliki nilai koefisien jalur 0.020 dengan C.R sebesar 0.198 dengan nilai probabilitas signifikan (P) adalah 0.843. Nilai signifikansi ini lebih besar dari taraf signifikansi (α) yang ditentukan yaitu sebesar 0.05 yang berarti risiko investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, hipotesis 1 tidak terbukti dan ditolak.
- 2.) Hipotesis 2 (H2). Pengaruh rasio keuangan (X1) terhadap *return* saham syariah (Y) memiliki nilai koefisien jalur 0.236 dengan C.R sebesar 2.209 dan nilai probabilitas signifikan (P) adalah 0.027. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar 0.05 yang berarti rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, hipotesis 1 terbukti dan diterima.
- 3.) Hipotesis 3 (H3). Pengaruh ekonomi makro (X2) terhadap *return* saham syariah (Y) memiliki nilai koefisien jalur 0.010 dengan C.R

sebesar 0.101 dan nilai probabilitas signifikan (P) adalah 0.920. Nilai signifikansi ini lebih besar dari taraf signifikansi yaitu sebesar 0.05 yang berarti ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, hipotesis 3 tidak terbukti dan ditolak.

4.) Hipotesis 4 (H4). Pengaruh rasio keuangan (X1) terhadap risiko investasi (Z) memiliki nilai koefisien jalur -0.230 dengan C.R sebesar -2.215 dan nilai probabilitas signifikan (P) adalah 0.027. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar 0.05 yang berarti rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Dengan demikian, hipotesis 4 terbukti dan diterima.

5.) Hipotesis 5 (H5). Pengaruh ekonomi makro (X2) terhadap risiko investai (Z) memiliki nilai koefisien jalur 0.023 dengan C.R sebesar 0.234 dan nilai probabilitas signifikan (P) adalah 0.815. Nilai signifikansi ini lebih besar dari taraf signifikansi yaitu sebesar 0.05 yang berarti ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Dengan demikian, hipotesis 5 tidak terbukti dan ditolak.

b. Uji Hipotesis Dengan Mediasi

Uji hipotesis dengan mediasi dilakukan dengan menggunakan uji sobel melalui online. Berikut adalah table hasil uji sobel dalam penelitian ini:

Tabel 21 Uji Sobel

	Koefisien	Tes Statistic	Std. Error	<i>P- Value</i>	Ket.
X1 → Z → Y	-0.004	-0.619	0.007	0.535	Tidak Signifikan
X2 → Z → Y	0.0004	0.628	0.0007	0.529	Tidak Signifikan

Analisis masing-masing koefisien berdasarkan tabel 21 diuraikan sebagai berikut:

1.) Hipotesis 6 (H6). Peran variabel mediasi Risiko Investasi (Z) pada pengaruh Rasio Keuangan (X1) terhadap *Return* Saham Syariah (Y) menunjukkan nilai *p-value* 0.535 > 0.05. Nilai koefisien menunjukkan bahwa pengaruh langsung rasio keuangan terhadap

return saham syariah lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko investasi tidak dapat menjadi variabel mediasi (*intervening*) dalam pengaruh hubungan antara rasio keuangan terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, hipotesis 6 tidak terbukti dan ditolak.

- 2.) Hipotesis 7 (H7). Peran variabel mediasi risiko investasi (Z) pada pengaruh ekonomi makro (X2) terhadap *return* saham syariah (Y) menunjukkan nilai *p-value* $0.529 > 0.05$. Berdasarkan nilai koefisien pengaruh langsung ekonomi makro terhadap *return* saham syariah lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko investasi tidak dapat menjadi variabel mediasi (*intervening*) antara pengaruh hubungan antara ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian, maka hipotesis 7 tidak terbukti dan ditolak.

PEMBAHASAN

1. Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham Syariah (H1)

Pengaruh risiko investasi terhadap *return* saham syariah dengan nilai koefisien beta sebesar 0.020 dan *p-value* sebesar 0.843 ($p < 0.05$), maka hipotesis ditolak, yaitu tidak ada pengaruh antara risiko investasi terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya risiko investasi yang dilihat dari beta saham maka tidak memiliki dampak terhadap tinggi rendahnya *return* saham syariah yang diterima oleh investor. Hasil ini berkaitan dengan penelitian Wijaya and Djajadikerta (2017), Supadi and Amin (2016) yang menyatakan bahwa risiko investasi (beta saham) tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung sepenuhnya teori yang menyatakan bahwa risiko berbanding lurus dengan *return* atau dengan kata lain semakin tinggi *return* yang diterima oleh seorang investor maka akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa seorang investor harus dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan dan seberapa jauh kemungkinan tersebut akan menyimpang. Oleh

sebab itu diperlukannya informasi yang tepat seperti fundamental dan teknikal untuk menganalisis *return* saham.

2. Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Syariah (H2)

Pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham syariah dengan koefisien beta 0.236 dan *p-value* sebesar 0.027 ($p < 0.05$), maka hipotesis diterima, yaitu adanya pengaruh positif dan signifikan antara rasio keuangan terhadap *return* saham syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin baik rasio keuangan sebuah perusahaan maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan. Hasil ini berkaitan dengan penelitian dari Singa, Nainggolan and Waruwu (2020), Felicia (2019), Hidayat (2019), Pratama and Idawati (2019), Aryanti and Mawardi (2016), Rizal (2016), yang menyatakan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.

Menggunakan analisis fundamental dalam menganalisis *return* saham salah satunya dengan melihat rasio profitabilitas perusahaan, semakin perusahaan dapat menghasilkan profit yang tinggi maka akan menjamin kenaikan *return* saham setiap periodenya. Begitu juga dengan rasio likuiditas, semakin besar perbandingan rasio antara aset yang dimiliki dengan kewajiban yang harus dipenuhi maka perusahaan dianggap sehat dan likuid terhadap semua tanggung jawab hutangnya.

3. Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah (H3)

Pengaruh ekonomi makro terhadap *return* saham syariah dengan koefisien beta -0.010 dan *p-value* sebesar 0.920 ($p < 0.05$) maka hipotesis ditolak, yaitu tidak adanya pengaruh antara ekonomi makro terhadap *return* saham syariah. Dengan demikian dapat diartikan bahwa semakin buruknya faktor makro ekonomi yang ada di Indonesia maka *return* saham syariah belum tentu akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini berkaitan dengan penelitian dari Yuliana and dkk (2020), Hidayat (2019), Mawarni and Widiasmara (2018) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara ekonomi makro terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sepenuhnya mendukung pernyataan Tandelilin dalam Geriadi and Wiksuana (2017) yang menyatakan bahwa

variabel ekonomi makro (inflasi dan suku bunga) berbanding negatif dengan return saham, dimana kenaikan inflasi dan suku bunga merupakan sinyal negatif bagi para pemodal di pasar modal atau dengan kata lain peningkatan kedua variabel ekonomi makro tersebut juga dapat mengurangi tingkat pendapatan asli yang diperoleh para investor dari investasinya. Artinya, Purbawangsa and Artini (2014) juga mengungkapkan bahwa walaupun tingkat suku bunga meningkat perusahaan akan mampu meningkatkan labanya.

4. Rasio Keuangan Terhadap Risiko Investasi (H4)

Pengaruh rasio keuangan terhadap risiko investasi dengan koefisien sebesar -0.230 dan *p-value* sebesar 0.027 ($p < 0.05$), maka hipotesis diterima, yaitu adanya pengaruh negatif dan signifikan antara rasio keuangan terhadap risiko investasi. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin baik rasio keuangan sebuah perusahaan maka risiko terhadap investasi akan semakin rendah. Hasil ini berkaitan dengan penelitian dari Felicia (2019), Rizal (2016) dan Qadir (2018) yang menyatakan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Hubungan yang terjadi dalam penelitian ini bahwa variabel rasio keuangan memiliki keterkaitan negatif dengan risiko investasi, dimana ketika perusahaan mengalami peningkatan rasio profitabilitas maka akan dapat mengurangi risiko investasi yang akan diterima oleh investor. Hal serupa pula apabila perusahaan mengalami peningkatan pada rasio likuiditas dan solvabilitas, semakin besar perbandingan asset yang dimiliki dari pada kewajiban sebuah perusahaan maka semakin sehat dan likuid juga perusahaan tersebut. Hal demikian dapat berdampak positif terhadap perusahaan terkait, sehingga dapat menjadi pertimbangan baik dan mengurangi risiko investasi yang akan dihadapi investor.

5. Ekonomi Makro Terhadap Risiko Investasi (H5)

Pengaruh ekonomi makro terhadap risiko investasi dengan koefisien beta sebesar 0.023 dan *p-value* sebesar 0.815 ($p < 0.05$) maka hipotesis ditolak, yaitu tidak ada pengaruh antara ekonomi makro terhadap risiko investasi. Hal demikian dapat diartikan bahwa semakin buruk keadaan ekonomi makro di Indonesia maka belum tentu akan memicu peningkatan risiko investasi. Hasil

penelitian ini berkaitan dengan hasil penelitian Ferranti (2015) dan Fahmi (2011) yang menemukan ekonomi makro tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko investasi.

Banyak hal yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi dan investor cenderung tidak terpengaruh dengan keadaan ekonomi makro (nilai tukar, inflasi dan suku bunga) yang ada, sehingga kapitalisasi pasar JII stabil dan terus meningkat. Keadaan tersebut membuktikan bahwa keadaan ekonomi makro tidak memiliki pengaruh dalam risiko sebuah investasi.

6. Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Syariah Melalui Risiko Investasi (H6)

Hipotesis 6 diketahui berdasarkan dari hasil perhitungan uji sobel dengan nilai probabilitas $0.535 > 0.05$ sehingga pengaruh tidak langsung variabel rasio keuangan terhadap return saham syariah melalui risiko investasi terbukti tidak signifikan dalam penelitian ini, dengan kata lain bahwa risiko keuangan bukan sebagai variabel mediasi antara rasio keuangan dan *return* saham syariah. Hasil ini berkaitan dengan penelitian Firmansyah (2016) yang menyatakan bahwa risiko investasi tidak memediasi pengaruh rasio keuangan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko investasi yang melekat pada saham di pasar modal bukanlah sebuah variabel yang menentukan bahwa variabel rasio keuangan yang diteliti sangat dipengaruhi oleh risiko, oleh sebab itu investor akan lebih langsung memperhatikan pengaruh langsung dari rasio keuangan untuk mempertimbangkan investasi dan return saham di pasar modal.

7. Ekonomi Makro Terhadap *Return* Saham Syariah Melalui Risiko Investasi (H7)

Hipotesis 7 diketahui dari hasil perhitungan uji sobel dengan nilai probabilitas $0.529 > 0.05$ sehingga pengaruh tidak langsung variabel ekonomi makro terhadap *return* saham syariah melalui risiko investasi terbukti tidak signifikan dalam penelitian ini, atau risiko investasi bukan sebagai variabel mediasi antara ekonomi makro dan *return* saham syariah. Hasil ini berkaitan

dengan penelitian Geriadi and Wiksuana (2017) yang menyatakan bahwa risiko investasi tidak memediasi faktor ekonomi makro terhadap *return* saham.

Hal demikian membuktikan bahwa risiko investasi yang terdapat pada saham di pasar modal bukanlah sebuah variabel yang menentukan bahwa variabel ekonomi makro yang diteliti sangat dipengaruhi oleh risiko, oleh karena itu seorang investor akan lebih langsung memperhatikan pengaruh dari kondisi ekonomi makro saat ini untuk mempertimbangkan investasi dan *return* saham di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil pengolahan data dan pembahasan, maka menghasilkan kesimpulan terkait hipotesis yang telah dirumuskan bahwa:

1. Risiko investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah, tinggi rendahnya risiko investasi yang dilihat dari beta saham tidak memiliki dampak terhadap tinggi rendahnya *return* saham syariah yang diterima oleh investor.
2. Rasio keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah, semakin baik rasio keuangan sebuah perusahaan maka *return* saham syariah akan mengalami peningkatan.
3. Ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah, semakin buruknya faktor makro ekonomi yang ada di Indonesia maka *return* saham syariah belum tentu akan mengalami penurunan.
4. Rasio keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko investasi, dimana semakin baik rasio keuangan sebuah perusahaan maka risiko terhadap investasi akan semakin rendah.
5. Ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap risiko investasi, artinya bahwa semakin buruk keadaan ekonomi makro belum tentu akan mengalami risiko investasi yang tinggi.
6. Risiko investasi tidak mampu menjadi variabel mediasi antara pengaruh rasio keuangan dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah, dalam mengharapkan *return* saham syariah di JII investor hanya mempertimbangkan

faktor rasio keuangan (fundamental perusahaan) atau keadaan ekonomi secara langsung dan kurang mempertimbangkan risiko yang akan diterima nantinya.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini belum sepenuhnya mempertibangkan aspek pengukuran yang digunakan dalam rasio keuangan untuk mengukur seluruh kegiatan internal perusahaan sehingga beberapa pengukuran harus dihapus karena memiliki nilai yang belum memenuhi valid. Oleh sebab itu, saran bagi peneliti selanjutnya hendaknya dapat memperluas sampel penelitian dengan menambah waktu penelitian dengan mengedepankan data *terupdate* serta mengalisis keseluruhan risiko investasi yang terdapat di bursa efek. Bagi investor dan calon investor hendaknya mengalisis seluruh elemen rasio yang ada pada rasio keuangan, dengan demikian akan mendapatkan lebih banyak lagi informasi penting terkait fundamental perusahaan secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi Nugroho, Galih, And Sri Hermuningsih, 2020. Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Jasa Sub Konstruksi Dan Bangunan Pada Bursa Efek Indonesia, *Derivatif: Jurnal Manajemen* 14.
- Al-Yahyaee, Khamis Hamed Dkk., 2020. Do Islamic Stocks Outperform Conventional Stock Sectors During Normal And Crisis Periods? Extreme Co-Movements And Portfolio Management Analysis, *Pacific-Basin Finance Journal*, 101385.
- Andyani, Kadek Windi, And I Ketut Mustanda, 2018. Pengaruh Variabel Mikro Dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7.
- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*(Jakarta: Mediasoft Indonesia).
- Ardana, Yudhistira, 2016. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM, *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 6, 17-30.
- Arif, AA dkk 2020. Pengaruh Return On Asset, Return On Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 8.
- Artaya, Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, And Luh Gede Sri Artini, 2014. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 3, 689-701.
- Artha, Danika Reka, Noer Azam Achsani, And Hendro Sasongko, 2014. Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian, *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 16, 175-184.
- Aryanti, Aryanti, And Mawardi Mawardi, 2016. Pengaruh ROA, ROE, NPM Dan CR Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII), *I-Finance: A Research Journal On Islamic Finance* 2, 54-71.
- Bahri, Syamsul, And Fahkry Zamzam, 2014. Model Penelitian Kuantitatif Berbasis SEM-Amos, *Yogyakarta: Deepublish*.
- Bappenas.Go.Id, 2019. <https://www.bappenas.go.id/id/berita-dan-siaran-pers/indonesia-ke-posisi-teratas-pasar-keuangan-syariah-global-menteri-bambang-terima-penghargaan-global-islamic-finance-report-2019/>.
- Dornbusch, Rudiger, And Stanley Fischer, 1993. Moderate Inflation, *The World Bank Economic Review* 7, 1-44.
- Erari, Anita, 2014. Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Bisnis* 5, 174-191.
- Fahmi, Mifta Nur Aida, 2011. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Valuta Asing (Kurs), Tingkat Inflasi, Tingkat Likuiditas, Dividend Payout Dan

- Leverage Terhadap Risiko Investasi Saham Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Indeks (JII) *FE (Akuntansi)* 7.
- Farhana, Siti, And Yang Elvi Adelina, 2019. Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan Di Indonesia, *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 10.
- Farida, Mawar, And Ari Darmawan, 2017. Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Valuta Asing, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham, *Jurnal Administrasi Bisnis* 51, 49-57.
- Farkhan, Farkhan, And Ika Ika, 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage), *Value Added: Majalah Ekonomi Dan Bisnis* 9, 22860.
- Felicia, Nina Elvira, 2019. *Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Return On Asset (Roa), Earnings Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018*(Perpustakaan Pascasarjana).
- Ferdinan, Augusty, 2000. *Structural Equation Modelling Dalam Penelitian Manajemen*; Semarang; Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ferranti, Della; Irni Yunita 2015. Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Risiko Sistematis, *Trikonomika* 14, 47-56.
- Firmansyah, Irman, 2016. Determinan Return Saham Syariah Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 20, 358-368.
- Geriadi, Made Ayu Desy, And I Gusti Bagus Wiksuana, 2017. Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi), *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3435-3462.
- Ghoniyyah, Nor Isnaini Nunung, 2016. Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (JII), *Media Ekonomi Dan Manajemen* 28.
- Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 19, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Barbara, And Rizki Putri Hardyani, 2014. Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi* 2, 98-117.

- Hair, Joseph F, WC Black, BJ Babin, Rolph E Anderson, And Ronald L Tatham, 2006. *Multivariate Data Analysis Sixth Edition* Pearson Education, *New Jersey*, 42-43.
- Hernowo, Andre, 2020. *Disertasi Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2017*(Universitas Pendidikan Indonesia).
- Hidayat, R. Rustam, 2019. *Pengaruh Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Sitematik Dan Stock Return (Studi Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Periode Tahun 2011-2015)*(Universitas Brawijaya).
- Husnan, Suad, 2018. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*.
- Idx.Co.Id, 2018. <https://Www.Idx.Co.Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah/>.
- Idx.Co.Id, 2018. <https://Www.Idx.Co.Id/Produk/Saham/>.
- Indiyani, Putu Sri, Ni Made Sunarsih, And Ida Ayu Nyoman Yuliasuti, 2020. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018, *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata* 15.
- Indriastuti, Ariyani, And Zumrotun Nafiah, 2017. Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham, *Jurnal STIE Semarang* 9, 57-66.
- Kasmir, 2015. *Analisis Laporan Keuangan*(Rajawali Pers, Jakarta).
- Khafifah Puspa, N, 2019. Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Pada Periode 2015-2017.
- Kurniawan, Aldi, And Irdha Yusra, 2019. Apakah Profitabilitas Dan Nilai Buku Berdampak Terhadap Return Saham?: Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45.
- Latifah, Alfi Nur, 2020. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi* 9, 72-81.
- Lubis, Masrul, Kamaliah Kamaliah, And Enni Savitri, 2020. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Bi Rate Terhadap Return Saham Subsektor Perkebunan Dengan Harga Referensi Crude Palm Oil (Cpo) Sebagai Variabel Moderasi, *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen* 8, 108-124.
- Lukviarman, Niki, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Padang: Andalas University Pers.*
- Marito, Basaria Christina, And Andam Dewi Sjarif, 2020. The Impact Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dividend Yield, And Market Capitalization On Stock Return (Evidence From Listed Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange), *Scientific Journal Of PPI-UKM* 7, 10-16.

- Mawarni, Citra Puspa, And Anny Widiasmara, 2018. Pengaruh FED Rate, Harga Minyak Dunia, BI Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2011-2017, *Inventory: Jurnal Akuntansi* 2, 281-297.
- Minto, Waluyo, 2016. *Mudah Cepat Tepat Penggunaan Tools Amos Dalam Aplikasi (SEM)*(UPN “VETERAN” JATIM).
- Nazwar, Chairul, 2008. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia.
- Ningsih, Ni Puspa, Made Pratiwi Dewi, And Ni Made Yuliati, 2019. Determinasi Faktor-Faktor Ekonomi Pada Risiko Investasi Di Industri Pertanian, *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis Dewantara (JMD)* 2, 73-80.
- Nurhikmawaty, Dina Dkk., 2020. The Effect Of Debt To Equity Ratio And Return On Equity On Stock Return With Dividend Policy As Intervening Variables In Subsectors Property And Real Estate On Indonesia Stock Exchange, *International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding* 7, 255-267.
- Ojk.Go.Id, 2010. <https://www.ojk.go.id/Id/Kanal/Pasar-Modal/Regulasi/Undang-Undang/Pages/Undang-Undang-Nomor-8-Tahun-1995-Tentang-Pasar-Modal.aspx>.
- Perkasa, Ridho Satria, 2019. *Pengaruh Variabel Makroekonomi (Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Gdp Dan Jumlah Uang Beredar) Terhadap Return Saham Bank Panin Dubai Syariah Melalui Roa Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2018*(IAIN SALTING).
- Pratama, I Gede Surya, And Ida Ayu Agung Idawati, 2019. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertanian Di Bursa Efek Indonesia, *Wicaksana: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan* 3, 38-44.
- Prihantini, Ratna, 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER Dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2006)*(Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).
- Purbawangsa, Ida Bagus Anom, 2020. The Effect Of Financial Performance On Stock Return At Manufacturing Company Of Indonesia Stock Exchange, *RJOAS Russian Journal Of Agricultural And Socio-Economic Sciences* 1.
- Qadir, Zuher Abdul, 2018. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Variabel Mikro Ekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham* (Universitas Mercu Buena Jakarta).
- Rahman, Ala, 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal* 10.

- Rahmawati, Nurul Laili, And Puji Sucia Sukmaningrum, 2020. Dampak Risiko Sistematis Dan Kinerja Perusahaan Pada Pengembalian Saham: Bukti Di Pasar Saham Islam, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 7, 563-575.
- Rizal, Muhammad, 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening.
- Roslanti, Rizkary, And Leo Herlambang, 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2012), *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 1.
- Sartono, Agus, 2001. Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi, *Yogyakarta: Bpfe*.
- Singa, Nensi Ariani Guru, Benny Rojeston Marnaek Nainggolan, And Evaluasi Waruwu, 2020. Pengaruh ROA, Keputusan Investasi, CR, TATO Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur, *COSTING: Journal Of Economic, Business And Accounting* 3, 292-299.
- Suciati, Nurhaida Hafni Dian. The Effect Of Financial Ratio And Firm Size On Stock Return In Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange.
- Suciningtias, Siti Aisiyah, And Rizki Khoiroh, 2015. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*.
- Supadi, Dwi Budi Prasetyo, And M Nuryatno Amin, 2016. Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi* 12, 23-44.
- Suseno, Siti Astiyah, 2009. Inflasi, *Seri Kebanksentralan*.
- Sutikno, Zaqia, 2019. *Pengaruh Risiko Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham* (Universitas Stikubank).
- Suyati, Sri, 2016. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Serat Acitya* 4, 70.
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*(Kanisius).
- Thampanya, Natthinee Dkk., 2020. Fundamental And Behavioural Determinants Of Stock Return Volatility In ASEAN-5 Countries, *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money* 65, 101193.
- Wijaya, Chandra Ferdinand, And Hamfri Djajadikerta, 2017. Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Lq 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek, *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen* 9, 62-76.
- Wijaya, Liliana Inggrit, 2020. *Peranan Dividend Catering Theory Dan Dividend Signaling Theory Di Pasar Modal Indonesia* (Universitas Airlangga).
- Yuliana, Retno, And Dkk, 2020. Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Di Bei Periode 2013–2017, *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi* 15.

Yusfiarto, Rizaldi, And Galuh Tri Pambekti, 2020. Effect Of Macroeconomic Variables On Jakarta Islamic Index: Evidence The Global Trade War Phenomenon, *Media Ekonomi* 27, 119-132.



LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Saham JII Periode Desember 2018

NO.	KODE	SAHAM SYARIAH JII
1	ADRO	Adaro Energi Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BRPT	Barito Pacific Tbk.
6	BSDE	Bumi Spong Damai Tbk.
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8	CTRA	Ciputra Development Tbk.
9	EXCL	XL Axiata Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INDY	Indika Energy Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
21	PTPP	PP (Persero) Tbk.
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
25	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
26	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
27	UNTR	United Tractors Tbk.
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
30	WSWB	Waskita Beton Precast Tbk.

Lampiran 2 Variabel Penelitian

1. Return Saham Syariah

NO.	Perusahaan	Return Saham Syariah				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0.249	-0.378	0.280	0.812	0.100
2	AKRA	-0.034	0.188	0.177	0.002	-0.320
3	ANTM	0.086	-0.419	0.069	-0.025	0.219
4	ASII	0.097	-0.076	0.066	0.149	-0.162
5	BRPT	-0.279	-0.235	1.729	4.570	0.175
6	BSDE	-0.033	0.128	0.115	-0.096	-0.170
7	CPIN	-0.104	-0.308	0.341	-0.168	0.341
8	CTRA	-0.057	0.121	0.180	-0.182	-0.142
9	EXCL	0.145	-0.341	-0.006	-0.048	-0.211
10	ICBP	-0.054	0.260	0.306	0.010	0.005
11	INCO	0.608	-0.315	-0.155	0.049	0.671
12	INDF	0.008	-0.080	0.174	0.124	-0.225
13	INDY	-0.222	-0.526	0.817	0.776	2.366
14	INTP	0.069	-0.123	-0.159	0.033	-0.106
15	ITMG	-0.117	-0.541	-0.194	0.895	0.381
16	JSMR	0.000	-0.031	-0.112	0.004	-0.138
17	KLBF	0.202	0.031	-0.089	0.058	-0.171
18	LPPF	0.280	0.159	0.131	-0.336	-0.344
19	PGAS	0.006	-0.298	-0.316	-0.167	-0.114
20	PTBA	-0.136	-0.274	0.049	0.406	0.653
21	PTPP	0.575	0.805	0.046	-0.195	-0.275
22	SCMA	0.309	-0.159	0.069	-0.199	-0.129
23	SMGR	-0.017	-0.264	-0.161	0.008	-0.123
24	SMRA	0.098	0.381	-0.004	-0.284	-0.309
25	TLKM	0.141	0.113	0.387	0.137	-0.176
26	TPIA	-0.076	0.241	0.989	2.841	0.083
27	UNTR	0.292	-0.089	-0.214	0.779	0.209
28	UNVR	0.053	0.313	0.106	0.078	-0.037
29	WIKA	0.170	0.184	-0.050	-0.171	-0.295
Rata-rata Tahunan		0.078	-0.053	0.158	0.340	0.061
Maksimum Tahunan		0.608	0.805	1.729	4.570	2.366
Minimum Tahunan		-0.279	-0.541	-0.316	-0.336	-0.344
Rata-rata Keseluruhan		0.117				
Standar Deviasi		0.130				
Maksimum		4.570				
Minimum		-0.541				

2. Beta Saham

NO.	Perusahaan	Beta Saham				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1.080	1.316	1.446	2.846	1.665
2	AKRA	0.915	0.178	0.899	-0.175	1.259
3	ANTM	1.760	0.782	0.679	-0.493	1.457
4	ASII	2.001	1.279	1.497	0.902	1.264
5	BRPT	0.009	1.599	2.610	4.212	1.174
6	BSDE	1.062	1.633	1.383	0.656	1.427
7	CPIN	0.888	2.558	1.502	0.227	1.268
8	CTRA	2.352	3.037	0.774	-1.248	2.123
9	EXCL	0.628	1.879	1.370	0.835	0.509
10	ICBP	-0.165	1.011	0.713	-0.700	0.509
11	INCO	1.907	3.611	1.832	-3.551	1.230
12	INDF	0.789	1.673	1.334	0.788	1.410
13	INDY	1.060	0.936	0.291	-15.115	1.618
14	INTP	1.038	0.834	1.133	0.007	1.537
15	ITMG	0.826	1.770	0.353	3.859	1.388
16	JSMR	0.954	1.027	0.391	-1.248	0.773
17	KLBF	0.684	0.373	1.118	1.808	1.386
18	LPPF	1.501	0.764	1.286	-0.373	0.597
19	PGAS	0.739	1.378	1.583	0.681	2.163
20	PTBA	0.206	1.597	1.919	4.967	1.173
21	PTPP	2.475	1.488	0.740	0.431	2.735
22	SCMA	1.920	1.504	0.255	0.204	1.195
23	SMGR	1.270	1.188	1.255	0.381	2.206
24	SMRA	2.027	1.547	1.728	0.722	3.144
25	TLKM	0.403	0.218	0.679	2.361	0.220
26	TPIA	-1.021	-0.199	-0.604	1.561	1.104
27	UNTR	1.983	1.045	0.369	1.547	0.732
28	UNVR	0.690	0.971	1.016	0.684	0.785
29	WIKA	1.928	1.347	1.000	-0.106	2.795
Rata-rata Tahunan		1.100	1.322	1.053	0.230	1.408
Maksimum Tahunan		2.475	3.611	2.610	4.967	3.144
Minimum Tahunan		-1.021	-0.199	-0.604	-15.115	0.220
Rata-rata Keseluruhan		1.023				
Standar Deviasi		0.418				
Maksimum		4.967				
Minimum		-15.115				

3. ROA (*Return On Asset*)

NO.	Perusahaan	ROA (<i>Return On Asset</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	2.8	3.0	5.1	7.1	5.9
2	AKRA	5.5	7.0	6.4	7.1	8.2
3	ANTM	-3.5	-5.0	0.2	0.5	2.6
4	ASII	8.1	6.0	5.8	6.4	6.3
5	BRPT	-0.4	-0.2	5.1	3.2	1.0
6	BSDE	13.6	6.0	4.7	10.7	2.5
7	CPIN	8.6	7.4	9.2	10.2	16.5
8	CTRA	5.7	4.9	3.0	2.8	3.5
9	EXCL	-1.4	0.0	1.0	0.7	-5.7
10	ICBP	10.5	11.0	12.5	12.0	13.3
11	INCO	7.4	2.0	0.1	-0.7	2.7
12	INDF	4.5	3.0	5.0	5.0	4.3
13	INDY	-1.2	-2.0	-3.7	9.2	2.2
14	INTP	18.2	16.0	12.8	6.0	4.1
15	ITMG	15.3	5.0	10.8	18.6	18.2
16	JSMR	4.4	4.0	4.0	2.8	2.7
17	KLBF	16.6	14.6	15.1	14.5	13.5
18	LPPF	41.6	45.8	41.6	35.1	21.8
19	PGAS	11.6	6.0	4.5	2.3	3.8
20	PTBA	13.6	12.0	10.8	20.4	20.8
21	PTPP	3.6	4.0	3.3	3.5	2.9
22	SCMA	30.7	33.0	31.1	24.7	32.5
23	SMGR	16.2	11.9	10.2	4.1	6.0
24	SMRA	9.1	5.0	1.5	1.7	1.9
25	TLKM	10.4	9.0	10.8	11.2	8.7
26	TPIA	0.9	1.0	14.1	10.7	5.7
27	UNTR	8.9	6.0	7.8	9.0	9.6
28	UNVR	40.2	37.0	38.2	37.0	46.7
29	WIKA	3.9	3.0	3.0	2.6	2.9
Rata-rata Tahunan		10.53	8.84	9.44	9.6	9.14
Maksimum Tahunan		41.6	45.8	41.6	37	46.7
Minimum Tahunan		-3.5	-5.0	-3.7	-0.7	-5.7
Rata-rata Keseluruhan		9.51				
Standar Deviasi		0.572				
Maksimum		46.7				
Minimum		-5.7				

4. CR (*Current Ratio*)

NO.	Perusahaan	CR (<i>Current Ratio</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1.642	2.404	2.471	2.559	1.960
2	AKRA	1.087	1.496	1.271	1.624	1.398
3	ANTM	1.642	2.593	2.442	1.621	1.542
4	ASII	1.323	1.379	1.239	1.229	1.147
5	BRPT	1.404	1.106	1.338	1.713	1.749
6	BSDE	2.181	2.732	2.936	2.373	3.368
7	CPIN	2.241	2.106	2.173	2.317	2.979
8	CTRA	1.472	1.565	1.879	1.949	2.020
9	EXCL	0.864	0.645	0.470	0.472	0.449
10	ICBP	2.183	2.326	2.407	2.428	1.952
11	INCO	2.982	4.040	4.539	4.618	3.599
12	INDF	1.807	1.705	1.508	1.503	1.066
13	INDY	2.096	1.636	2.133	2.053	2.177
14	INTP	4.934	4.887	4.525	3.703	3.137
15	ITMG	1.564	1.802	2.257	2.434	1.966
16	JSMR	0.844	0.482	0.696	0.760	0.380
17	KLBF	3.404	3.698	4.131	4.509	4.658
18	LPPF	0.841	0.932	1.149	1.139	1.100
19	PGAS	1.706	2.581	2.606	3.874	1.542
20	PTBA	2.075	1.544	1.656	2.463	2.378
21	PTPP	1.377	1.388	1.533	1.445	1.415
22	SCMA	3.907	3.305	2.981	3.644	4.261
23	SMGR	2.209	1.597	1.273	1.568	1.951
24	SMRA	1.369	1.653	2.063	1.459	1.453
25	TLKM	1.062	1.353	1.200	1.048	0.935
26	TPIA	1.394	1.127	1.526	2.434	2.052
27	UNTR	2.060	2.148	2.299	0.178	1.141
28	UNVR	0.715	0.654	0.606	0.634	0.748
29	WIKA	1.123	1.185	1.476	1.344	1.542
Rata-rata Tahunan		10.53	1.845	1.933	2.027	2.038
Maksimum Tahunan		41.6	4.934	4.887	4.539	4.618
Minimum Tahunan		-3.5	0.715	0.482	0.470	0.178
Rata-rata Keseluruhan		1.955				
Standar Deviasi		0.070				
Maksimum		4.934				
Minimum		0.178				

5. DER (*Debt Equity Ratio*)

NO.	Perusahaan	DER (<i>Debt Equity Ratio</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
2	AKRA	1.6	1.0	1.1	1.0	1.2
3	ANTM	0.8	1.0	0.6	0.6	0.7
4	ASII	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
5	BRPT	1.8	1.5	1.3	1.5	3.7
6	BSDE	0.6	1.0	0.7	0.7	0.8
7	CPIN	0.9	1.0	0.7	0.6	0.4
8	CTRA	1.6	1.6	2.0	1.2	1.2
9	EXCL	3.6	3.0	2.0	1.6	2.1
10	ICBP	0.7	1.0	0.6	0.6	0.5
11	INCO	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2
12	INDF	1.7	2.0	1.3	1.0	1.4
13	INDY	2.0	2.0	1.8	2.7	2.7
14	INTP	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2
15	ITMG	0.5	0.0	0.3	0.4	0.5
16	JSMR	2.1	2.0	3.0	4.0	3.7
17	KLBF	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
18	LPPF	18.2	2.5	1.6	1.3	1.8
19	PGAS	1.2	1.0	1.2	1.0	1.8
20	PTBA	0.7	1.0	0.8	0.6	0.5
21	PTPP	5.1	3.0	2.1	2.4	2.8
22	SCMA	0.4	0.0	0.3	0.3	0.2
23	SMGR	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
24	SMRA	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1
25	TLKM	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
26	TPIA	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
27	UNTR	0.6	1.0	0.5	0.8	1.1
28	UNVR	2.1	2.0	2.6	2.7	1.6
29	WIKA	2.7	3.0	2.0	2.5	2.8
Rata-rata Tahunan		10.53	1.93	1.29	1.15	1.18
Maksimum Tahunan		41.6	18.2	3	3	4
Minimum Tahunan		-3.5	0.2	0.0	0.2	0.0
Rata-rata Keseluruhan		1.38				
Standar Deviasi		0.287				
Maksimum		18.2				
Minimum		0.0				

6. TATO (*Total Activa Turnover*)

NO.	Perusahaan	TATO (<i>Total Activa Turnover</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0.518	0.451	0.387	0.478	0.513
2	AKRA	1.519	1.300	0.961	1.087	1.181
3	ANTM	0.427	0.347	0.304	0.422	0.758
4	ASII	0.855	0.750	0.692	0.697	0.638
5	BRPT	1.065	0.624	0.763	0.673	0.437
6	BSDE	0.198	0.172	0.170	0.225	0.127
7	CPIN	1.397	1.220	1.581	2.013	1.951
8	CTRA	0.272	0.286	0.232	0.203	0.224
9	EXCL	0.368	0.389	0.389	0.406	0.398
10	ICBP	1.205	1.195	1.193	1.126	1.118
11	INCO	0.445	0.345	0.262	0.288	0.353
12	INDF	0.740	0.698	0.812	0.836	0.760
13	INDY	0.484	0.510	0.425	0.302	0.807
14	INTP	0.692	0.644	0.510	0.500	0.547
15	ITMG	1.486	1.349	1.130	1.244	1.392
16	JSMR	0.288	0.268	0.311	0.443	0.449
17	KLBF	1.398	1.306	1.272	1.215	1.161
18	LPPF	2.325	2.316	2.037	1.847	2.034
19	PGAS	0.548	0.472	0.429	0.472	0.487
20	PTBA	0.883	0.813	0.757	0.886	0.876
21	PTPP	0.850	0.743	0.527	0.515	0.478
22	SCMA	0.858	0.928	0.938	0.831	0.815
23	SMGR	0.786	0.706	0.591	0.568	0.600
24	SMRA	0.347	0.300	0.259	0.260	0.243
25	TLKM	0.637	0.617	0.648	0.646	0.634
26	TPIA	1.279	0.740	0.907	0.810	0.801
27	UNTR	0.881	0.800	0.712	0.785	0.728
28	UNVR	2.417	2.319	2.392	2.179	2.141
29	WIKA	0.783	0.695	0.504	0.573	0.526
Rata-rata Tahunan		0.895	0.804	0.762	0.777	0.799
Maksimum Tahunan		2.417	2.319	2.392	2.179	2.141
Minimum Tahunan		0.198	0.172	0.170	0.203	0.127
Rata-rata Keseluruhan		0.807				
Standar Deviasi		0.046				
Maksimum		2.417				
Minimum		0.127				

7. EPS (*Earning Per Share*)

NO.	Perusahaan	EPS (<i>Earning Per Share</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	69	59	140	204	189
2	AKRA	207	261	254	299	409
3	ANTM	-81	-120	2	5	36
4	ASII	473	357	374	466	535
5	BRPT	-15	-9	253	115	58
6	BSDE	211	112	93	255	67
7	CPIN	106	112	135	152	277
8	CTRA	87	83	55	48	63
9	EXCL	-105	-2	38	35	-308
10	ICBP	446	514	309	325	392
11	INCO	215	63	2	-20	88
12	INDF	442	293	432	474	474
13	INDY	-65	-106	-174	872	222
14	INTP	1,431	1,183	1,051	505	311
15	ITMG	2,204	770	1,554	3,120	3,459
16	JSMR	206	215	276	303	303
17	KLBF	44	42	49	51	52
18	LPPF	486	610	692	653	376
19	PGAS	370	205	168	80	182
20	PTBA	927	941	951	388	436
21	PTPP	109	152	165	234	242
22	SCMA	99	104	102	91	101
23	SMGR	938	762	762	339	519
24	SMRA	96	59	21	25	31
25	TLKM	149	157	196	223	182
26	TPIA	68	99.0	1,226	242	147
27	UNTR	1,439	1,033	1,341	1,984	2.982
28	UNVR	752	766	837	918	1.193
29	WIKA	100	101	114	134	192
Rata-rata Tahunan		393	304	394	432	312
Maksimum Tahunan		2204	1183	1554	3120	3459
Minimum Tahunan		-105	-120	-174	-20	-308
Rata-rata Keseluruhan		366.90				
Standar Deviasi		50.253				
Maksimum		3459				
Minimum		-308				

8. Nilai Tukar

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
1	12.179,00	12.579,00	13.889,00	13.358,00	13.380,00
2	11.935,00	12.749,00	13.515,00	13.340,00	13.590,00
3	11.427,00	13.066,00	13.193,00	13.345,00	13.758,00
4	11.435,00	12.947,00	13.179,00	13.306,00	13.802,00
5	11.525,00	13.140,00	13.419,00	13.323,00	14.059,00
6	11.893,00	13.313,00	13.355,00	13.296,00	14.049,00
7	11.689,00	13.374,00	13.115,00	13.342,00	14.414,00
8	11.712,00	13.781,00	13.165,00	13.341,00	14.559,00
9	11.890,00	14.396,00	13.118,00	13.303,00	14.868,00
10	12.144,00	13.795,00	13.017,00	13.526,00	15.178,00
11	12.158,00	13.672,00	13.310,00	13.527,00	14.696,00
12	12.438,00	13.854,00	13.416,00	13.556,00	14.496,00
Rata-rata Tahunan	11.868,00	13.388,00	13.307,00	13.380,00	14.237,00
Maksimum Tahunan	12.438,00	14.396,00	13.889,00	13.556,00	15.178,00
Minimum Tahunan	11.427,00	12.579,00	13.017,00	13.296,00	13.380,00
Rata-rata Keseluruhan	13.236,00	MALANG			
Standar Deviasi	0.764394				
Maksimum	15.178,00				
Minimum	11.427,00				

Sumber: www.bi.go.id (Data Diolah)

9. Inflasi

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
1	8.22%	6.96%	4.14%	3.49%	3.25%
2	7.75%	6.29%	4.42%	3.83%	3.18%
3	7.32%	6.38%	4.45%	3.61%	3.40%
4	7.25%	6.79%	3.60%	4.18%	3.41%
5	7.32%	7.15%	3.33%	4.33%	3.23%
6	6.70%	7.26%	3.45%	4.37%	3.12%
7	4.53%	7.26%	3.21%	3.88%	3.18%
8	3.99%	7.18%	2.79%	3.82%	3.20%
9	4.53%	6.83%	3.07%	3.72%	2.88%
10	4.83%	6.52%	3.31%	3.58%	3.16%
11	6.23%	4.89%	3.58%	3.30%	3.23%
12	8.36%	3.35%	3.02%	3.61%	3.13%
Rata-rata Tahunan	6.42%	6.41%	3.53%	3.81%	3.20%
Maksimum Tahunan	8.36%	7.26%	4.45%	4.37%	3.41%
Minimum Tahunan	3.99%	3.35%	2.79%	3.30%	2.88%
Rata-rata Keseluruhan	4.67%				
Standar Deviasi	0.014				
Maksimum	8.36%				
Minimum	2.79%				

Sumber: www.bi.go.id (Data Diolah)

10. Suku Bunga

Bulan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
1	7.50%	7.75%	7.25%	4.75%	4.25%
2	7.50%	7.50%	7.00%	4.75%	4.25%
3	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%	4.25%
4	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%	4.25%
5	7.50%	7.50%	6.75%	4.75%	4.48%
6	7.50%	7.50%	6.50%	4.75%	5.25%
7	7.50%	7.50%	6.50%	4.75%	5.25%
8	7.50%	7.50%	5.25%	4.50%	5.50%
9	7.50%	7.50%	5.00%	4.25%	5.75%
10	7.50%	7.50%	4.75%	4.25%	5.75%
11	7.63%	7.50%	4.75%	4.25%	6.00%
12	7.75%	7.50%	4.75%	4.25%	6.00%
Rata-rata Tahunan	7.54%	7.52%	6.00%	4.56%	5.03%
Maksimum Tahunan	7.75%	7.75%	7.25%	4.75%	6.00%
Minimum Tahunan	7.50%	7.50%	4.75%	4.25%	4.25%
Rata-rata Keseluruhan	6.13%				
Standar Deviasi	0.012				
Maksimum	7.75%				
Minimum	4.25%				

Sumber: www.bi.go.id (Data Diolah)

Lampiran 3 Persamaan Struktural dan Pengukuran

Persamaan Pengukuran	
Rasio Keuangan	$X_{1,1} = \lambda_1 \cdot \xi_1 + \delta_1$ $X_{1,2} = \lambda_2 \cdot \xi_1 + \delta_2$ $X_{1,3} = \lambda_3 \cdot \xi_1 + \delta_3$ $X_{1,4} = \lambda_4 \cdot \xi_1 + \delta_4$ $X_{1,5} = \lambda_5 \cdot \xi_1 + \delta_5$
Ekonomi Makro	$X_{2,1} = \lambda_7 \cdot \xi_2 + \delta_7$ $X_{2,2} = \lambda_8 \cdot \xi_2 + \delta_8$ $X_{2,3} = \lambda_9 \cdot \xi_2 + \delta_9$
Persamaan Struktural	
Risiko Investasi	$\gamma_2 \cdot \eta_1 + \gamma_3 \cdot \eta_1 + \zeta_1$
Return Sham Syariah	$\beta_1 \cdot \eta_1 + \gamma_1 \cdot \xi_2 + \gamma_4 \cdot \xi_2 + \zeta_2$

Lampiran 4 Analisi Data dan Hasil

1. Assessment of normality

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Z	-.700	3.144	.227	.941	.022	.045
Y	-.541	.671	.340	1.409	.329	.682
X2.1	-.630	13.650	-.127	-.524	-1.679	-3.478
X2.2	3.200	6.420	.247	1.021	-1.877	-3.889
X2.3	4.560	7.540	-.070	-.288	-1.679	-3.478
X1.1	-5.700	24.700	.666	2.760	1.240	2.568
X1.2	.449	4.131	.810	3.357	.468	.969
X1.3	.000	3.000	.753	3.121	-.096	-.199
Multivariate					3.165	1.270

2. Sample Covariances (Multikolinieritas)

	Z	Y	X2.1	X2.2	X2.3	X1.1	X1.2	X1.3
Z	.569							
Y	-.006	.049						
X2.1	.922	-.072	34.731					
X2.2	.043	-.001	7.414	2.138				
X2.3	.130	.015	5.599	1.622	1.473			
X1.1	-.637	.179	-.564	-.076	-.112	26.181		
X1.2	-.053	.021	-.359	-.051	-.051	1.247	.614	
X1.3	.121	-.035	.292	.060	.062	-1.764	-.333	.509

Condition number = 842.848

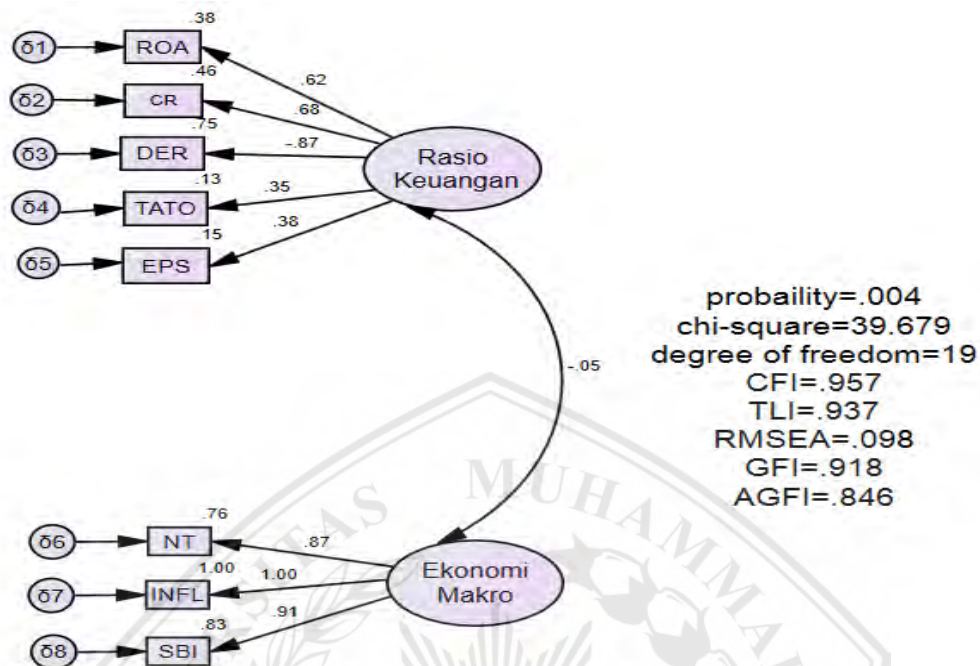
Eigenvalues

37.347 26.345 .964 .733 .516 .204 .111 .044

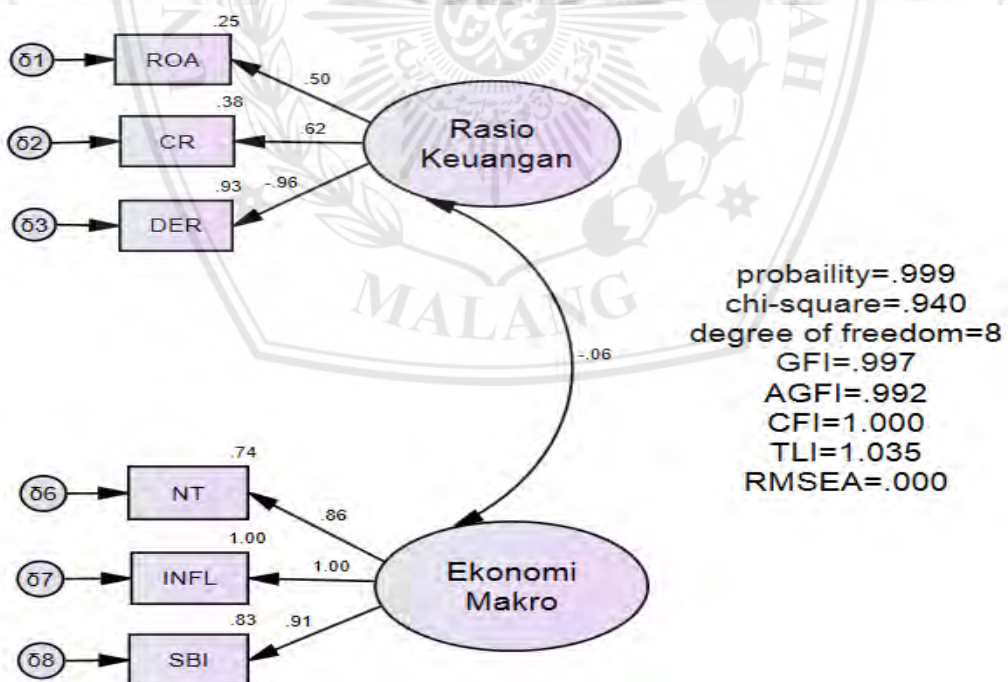
Determinant of sample covariance matrix = .359

3. Confirmatory Factor Analysis (CFA)

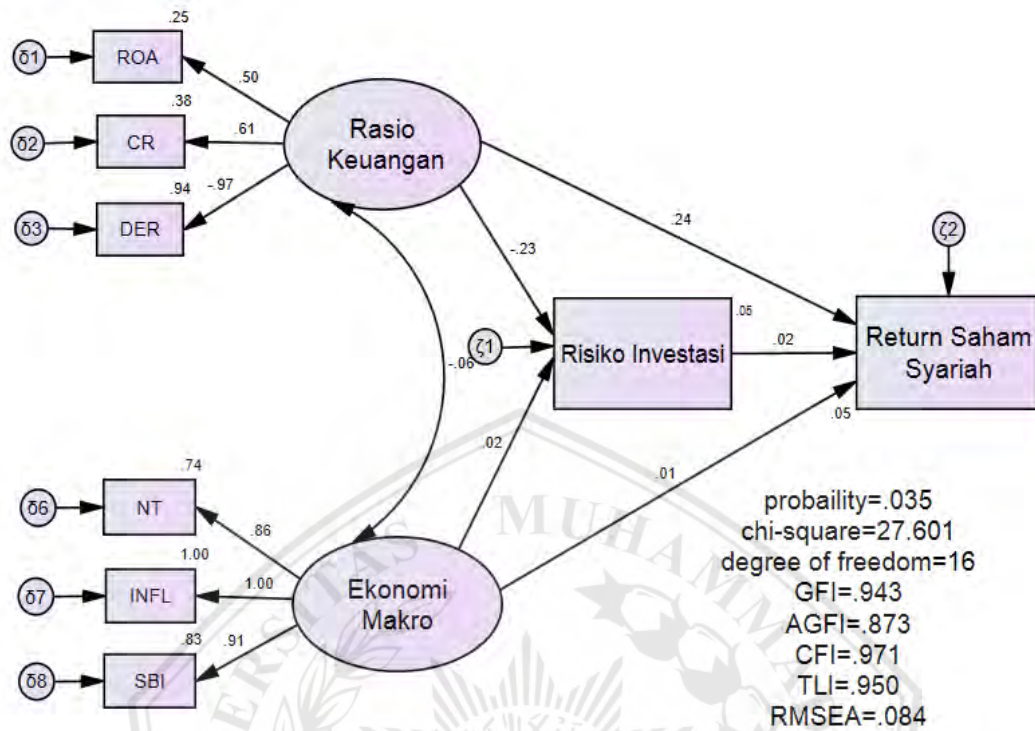
CVA Tahap Pertama:



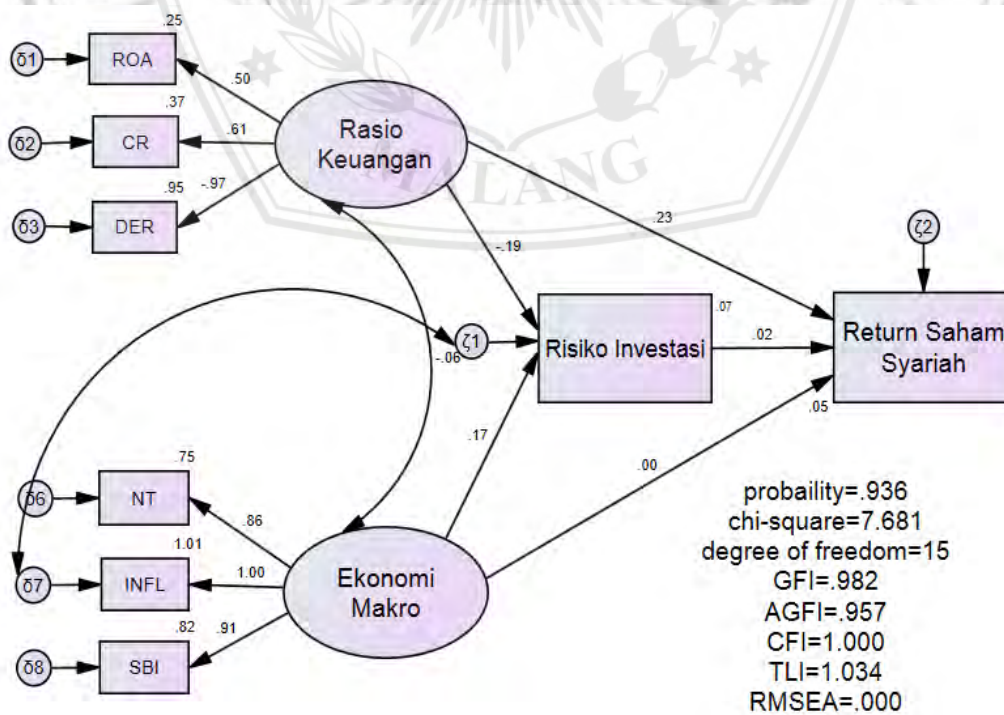
CVA Tahap Kedua:



4. Model Struktural



Model Struktural Setelah Modifikasi:



5. Covariances: (Group number 1 - Default model)

	M.I.	Par Change
error6 <--> errorZ	12.017	.757
error7 <--> errorZ	15.519	-.140
error8 <--> errorZ	7.069	.095

6. Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Z <--- X2	.003	.015	.222	.824	par_6
Z <--- X1	-.361	.163	-2.211	.027	par_7
X2.3 <--- X2	.219	.016	13.602	***	par_1
X2.2 <--- X2	.289	.019	15.472	***	par_2
X2.1 <--- X2	1.000				
Y <--- X2	.000	.004	.101	.920	par_3
Y <--- Z	.006	.029	.198	.843	par_4
Y <--- X1	.109	.049	2.207	.027	par_5
X1.2 <--- X1	1.000				
X1.3 <--- X1	-1.437	.314	-4.570	***	par_9
X1.1 <--- X1	5.323	1.173	4.537	***	par_10

7. Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Z <--- X2	.023
Z <--- X1	-.230
X2.3 <--- X2	.913
X2.2 <--- X2	1.001
X2.1 <--- X2	.859
Y <--- X2	.010
Y <--- Z	.020
Y <--- X1	.236
X1.2 <--- X1	.614
X1.3 <--- X1	-.969
X1.1 <--- X1	.500

8. Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
64	23.660	.003	.236
76	22.536	.004	.065
45	22.535	.004	.008
88	19.949	.011	.024
57	17.203	.028	.164
66	15.624	.048	.375
61	14.478	.070	.590
36	13.848	.086	.667
58	13.826	.086	.537
13	13.672	.091	.460
46	13.122	.108	.559
98	12.917	.115	.523
73	12.148	.145	.744
55	11.769	.162	.799
11	11.544	.173	.802
99	11.483	.176	.745
27	11.220	.190	.773
101	11.089	.197	.749
82	10.953	.204	.728
37	10.478	.233	.854
93	10.402	.238	.822
22	10.279	.246	.809
87	9.951	.268	.875
79	9.850	.276	.861
34	9.623	.293	.890
74	9.592	.295	.854
62	9.429	.307	.866
14	9.414	.309	.819
52	8.997	.343	.922
63	8.957	.346	.899
41	8.937	.348	.864
89	8.924	.349	.819
54	8.753	.364	.845
39	8.591	.378	.865
21	8.518	.385	.850
67	8.510	.385	.801
102	8.435	.392	.783
16	8.354	.400	.768
30	8.343	.401	.709

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
12	8.310	.404	.660
56	8.294	.405	.596
78	7.985	.435	.743
83	7.861	.447	.759
94	7.832	.450	.713
10	7.748	.459	.704
95	7.646	.469	.708
70	7.621	.471	.656
85	7.605	.473	.594
38	7.597	.474	.523
33	7.542	.479	.490
48	7.360	.498	.565
40	7.279	.507	.556
84	7.062	.530	.660
80	6.942	.543	.685
6	6.603	.580	.852
75	6.597	.581	.806
42	6.549	.586	.781
29	6.526	.589	.735
77	6.519	.589	.671
24	6.511	.590	.604
28	6.503	.591	.533
23	6.450	.597	.501
53	6.284	.616	.575
44	6.143	.631	.625
2	6.083	.638	.601
91	6.055	.641	.548
5	5.886	.660	.625
72	5.766	.673	.656
97	5.746	.676	.596
17	5.745	.676	.514
71	5.702	.681	.471
3	5.686	.682	.403
81	5.652	.686	.353
103	5.631	.688	.294
100	5.506	.702	.325
7	5.438	.710	.307
47	5.169	.739	.476
65	5.087	.748	.468
32	5.054	.752	.411
15	4.976	.760	.398

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
49	4.757	.783	.525
92	4.746	.784	.441
20	4.670	.792	.422
8	4.667	.793	.332
1	4.657	.793	.254
86	4.598	.800	.223
90	4.388	.821	.313
68	4.387	.821	.226
59	4.336	.826	.186
35	4.244	.834	.174
4	4.133	.845	.173
19	4.057	.852	.148
43	4.023	.855	.103
25	3.921	.864	.093
60	3.876	.868	.062
26	3.639	.888	.099
69	3.242	.918	.254
50	3.121	.927	.223
51	3.011	.934	.179
9	2.524	.961	.418